



Société anonyme au capital de 2 382 317 euros
Siège social : 14 rue de Bassano 75116 Paris
RCS 449 701 101 Paris

NOTE D'OPERATION

Mise à la disposition du public à l'occasion de l'admission au Second marché d'Euronext Paris des actions constituant le capital de la société Oxbow et du Placement auprès du public d'un nombre maximum de 1 400 000 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire d'un montant nominal maximum de 1 400 000 euros.

Une notice sera publiée au Bulletin des Annonces légales obligatoires du 23 juin 2004.

Fourchette indicative de prix applicable à l'Offre au Public et au Placement : entre 8,6 euros et 9,8 euros par actions



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En 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° 04-613 en date du 21 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.

Avertissement :

L'Autorité des marchés financiers attire l'attention du public sur les éléments suivants :

- l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription pourra être limitée au montant des souscriptions recueillies à condition que celui-ci atteigne les trois quarts au moins de l'augmentation de capital ;
- la société n'a pas versé de dividende au cours des 3 derniers exercices, mais envisage toutefois de distribuer un dividende correspondant à environ 20% du bénéfice net consolidé (part du groupe) sous réserve des conditions énoncées au § 3.2.12.2 ;
- la quasi totalité du produit de l'émission sera consacrée au désendettement, afin de générer sur toute la période suivante des économies régulières de frais financiers, et des cash-flows disponibles.

Le prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers est constitué :

- du document de base enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers sous le numéro I.04-111 en date du 11 juin 2004, et
- de la présente note d'opération.

Des exemplaires la note d'opération sont disponibles sans frais auprès de :

Oxbow, 14 rue de Bassano 75116 Paris

Aurel Securities France – 29 rue de Berri 75008 Paris,

Fortis Securities France – 30 quai de Dion Bouton F 92824 Puteaux cedex

Banque Sanpaolo – 52 avenue Hoche 75008 Paris

ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (<http://www.amf-france.org>) et sur celui de la société OXBOW (<http://www.oxboweb.com>).



Prestataire de services d'investissements
en charge du placement
Co-chef de file et Teneur de livres

Prestataire de services
d'investissements en charge du
placement
Co-chef de file et Teneur de livres
Garant

Co-Introducteur, Centralisateur
Garant

Principales caractéristiques de l'Opération

Certains termes et certaines expressions commençant par une majuscule utilisés dans ce descriptif résumé des principales caractéristiques de l'opération sont définis dans le chapitre 2 de la présente note d'opération.

SOCIETE EMETTRICE :
OXBOW

DENOMINATION SOCIALE :
OXBOW

SECTEUR D'ACTIVITE FTSE :
Groupe Economique: 30 Biens de consommation cycliques,
Secteur: 34 Equipement Ménager,
Sous secteur: 347 Equipements de loisir.

NATIONALITE DE LA SOCIETE :
FRANÇAISE

CODE ISIN ET EUROCLEAR
FR0010095489
Code commun Euroclear / Clearstream : 019515176

ACTIONS DONT L'ADMISSION AU SECOND MARCHÉ D'EURONEXT PARIS EST DEMANDEE
Les 3 782 317 actions dont l'admission est demandée représentent la totalité du capital et des droits de vote de l'émetteur :

- 2 382 317 actions anciennes entièrement souscrites et libérées représentant 63% du capital et des droits de vote après augmentation de capital
- 1 400 000 actions nouvelles à émettre provenant de l'augmentation de capital objet de la présente note d'opération, représentant 37% du capital et des droits de vote après augmentation de capital

Conformément à l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale du 24 mai 2004, l'augmentation de capital pourrait être limitée à 75% du montant initialement prévu.

En cas d'exercice de cette faculté, le nombre d'actions nouvelles à émettre serait au minimum de 1 050 000.

Il n'est prévu aucune clause d'extension ni de surallocation.

STRUCTURE DU PLACEMENT

Il sera procédé à la mise à disposition des 1 400 000 actions offertes dans le public comme indiqué ci-dessous :

- 140 000 actions offertes, soit environ 10%, le seront dans le cadre d'une Offre au Public en France réalisée sous forme d'une «Offre à Prix Ouvert », destinée aux personnes physiques (ci-après l'« Offre au Public»), et

- 1 260 000 actions offertes, soit environ 90%, le seront dans le cadre d'un placement en France et à l'étranger (hors Etats-Unis, Japon et Canada) (ci-après le « Placement »).

Le nombre définitif d'actions proposées respectivement dans le cadre du Placement et de l'Offre au Public fera l'objet d'un avis d'Euronext Paris et sera arrêté dans le respect des principes édictés à l'article 7 de la décision N°2000-01 du Conseil des marchés financiers.

PRIX PAR ACTION

La fourchette indicative du prix par action est de 8,60 €- 9,80 €

Cette indication ne préjuge pas du prix définitif qui pourra se situer en dehors de cette fourchette et sera fixé à l'issue de la période de construction du livre d'ordres, soit le 7 juillet 2004 à 12 heures. Il fera l'objet d'un communiqué de presse qui sera publié le 8 juillet 2004 et d'un avis financier qui devrait être publié dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale le 8 juillet 2004 et d'un avis publié par Euronext Paris.

Le prix sera identique dans le cadre de l'Offre au Public et du Placement.

PRODUIT BRUT DE L'EMISSION

Le produit brut de l'émission est de 12 880 000 € sur la base d'un prix d'émission égal au prix médian de la fourchette indicative de prix mentionnée ci-dessus (soit 9,20 €).

En cas de réalisation à 75% de l'augmentation de capital et sur la base du prix médian de la fourchette indicative de prix mentionnée ci-dessus (soit 9,20 €), le produit brut de l'émission est estimé à 9 660 000 euros.

DATE DE JOUISSANCE

Les actions nouvelles porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2004 et donneront droit aux dividendes éventuellement payés au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2004.

GARANTIE DE BONNE FIN

L'Offre au Public et le Placement seront garantis par la banque Sanpaolo et Fortis Securities France.

Le contrat de garantie, en ce qu'il porte sur la totalité des actions nouvelles effectivement émises (soit entre 1 050 000 et 1 400 000 titres au maximum) par appel public à l'épargne, contiendra une garantie de bonne fin conformément à l'article L.225-145 du Code du Commerce.

Le contrat de garantie sera signé au plus tard le jour de la fixation du Prix Définitif (le 7 juillet 2004).

Le contrat de garantie pourra être résilié en cas de survenance de certains événements rendant impossible ou compromettant sérieusement le placement des actions nouvelles en particulier :

- un événement d'ordre politique, financier et économique (y compris des actes de guerre ou de terrorisme);
- si depuis la signature du contrat, il se serait produit un effet défavorable significatif ;
- la cotation et la négociation régulière des actions sur les marchés financiers, et notamment du Second Marché d'Euronext Paris, seraient gravement perturbées, compromises, du fait des autorités de marché ou non, ou que toute autorité compétente aurait établi des prix ou des fourchettes obligatoires de négociation sur les actions admises sur un marché réglementé français ;

Dans cette hypothèse, les ordres de souscription et l'offre seraient rétroactivement annulés.

COTATION

Les négociations d'actions Oxbow sur le Second Marché d'Euronext Paris devraient débiter le 8 juillet 2004.

CALENDRIER INDICATIF DE L'OPERATION

22 juin	Ouverture de l'Offre au Public Ouverture du Placement
6 juillet	Clôture de l'Offre au Public à 17h
7 juillet	Clôture du Placement à 12h (sauf clôture anticipée) Fixation du prix définitif Publication par Euronext Paris de l'avis de résultat de l'opération Première cotation des actions de la Société sur le Second Marché d'Euronext Paris
8 juillet	Publication dans la presse du communiqué confirmant le dimensionnement final de l'Offre au Public et du Placement et indiquant le prix définitif Début des négociations des actions de la Société sur le Second Marché d'Euronext Paris
12 juillet	Règlement livraison des actions offertes dans le cadre de l'Offre au Public et du Placement

CONTACT INVESTISSEURS

Monsieur Nicolas Roux

Directeur Administratif et Financier

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

Téléphone : 05 56 18 40 00

Télécopie : 05 56 18 40 01

Email : nroux@oxbow.fr

INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Aurel Leven Securities, 29 rue de Berri 75008 Paris

Banque Sanpaolo, 52 avenue Hoche 75008 Paris

Fortis Securities France, 30 quai de Dion Bouton F92824 Puteaux cedex

MISE A DISPOSITION DU PROSPECTUS

Des exemplaires du document de base et de la présente note d'opération sont disponibles sans frais auprès de Oxbow, Aurel Leven Securities, Banque Sanpaolo, Fortis Securities France ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et sur celui de la société (www.oxboweb.com).

BUT DE L'EMISSION

Les objectifs de l'opération sont les suivants :

- a) Contribuer au développement du Groupe, avec une stratégie qui repose sur trois axes :
 - l'élargissement de son offre produit vers de nouvelles lignes de vêtements et accessoires, notamment à destination de la clientèle féminine,

- le développement du réseau de distribution en France à travers de nouveaux référencements et l'ouverture de magasins en propre. La Société envisage d'ouvrir un nombre limité de magasins détenus en propre, afin de compléter la couverture du territoire français par une présence dans les principales villes (Paris, Lyon, Marseille,...) et de promouvoir la marque et soutenir le dynamisme du réseau de distribution existant,
- l'accélération de son développement à l'international, qui vise principalement les pays où la Société est déjà présente (Angleterre, Espagne...), et qui a pour objectif d'accroître la base clients et la notoriété de la marque.

L'accroissement du cash flow disponible lié au remboursement de la dette évoqué ci-dessous permettra au Groupe de majoritairement autofinancer ces axes de développement.

- b) Contribuer au désendettement du Groupe en allégeant le poids de la dette et en évitant ainsi de mobiliser la trésorerie générée par l'activité. Les besoins d'investissement d'Oxbow dans le cadre de son plan étant étalés sur plusieurs années, la quasi totalité du produit de l'émission sera consacrée au désendettement, afin de générer sur toute la période suivante des économies régulières de frais financiers, et des cash-flows disponibles. Un endettement moindre donnera ainsi à la Société une capacité de croissance et d'acquisition accrue. Entre autres, les obligations convertibles émises par le Groupe (3,2 Meuros) seront remboursées dans leur intégralité, ce qui supprimera tout facteur de dilution latente.

SOMMAIRE

1. Responsables de la note d'opération et du contrôle des comptes	7
1.1. Responsable de la note d'opération.....	7
1.2. Attestation du responsable	7
1.3. Responsables du contrôle des comptes.....	7
1.3.1. Commissaires aux comptes titulaires	7
1.3.2. Commissaires aux comptes suppléants.....	8
1.3.3. Avis des commissaires aux comptes sur la note d'opération.....	8
1.4. Responsable de l'information financière.....	10
2. Emission et admission d'actions au Second Marché d'Euronext Paris	11
2.1. Renseignements relatifs à l'admission des actions à la cote du Second Marché d'Euronext Paris	11
2.1.1. Nature des instruments financiers dont l'admission est demandée.....	11
2.1.2. Forme des actions.....	11
2.1.3. Date de jouissance des actions	11
2.1.4. Nombre d'actions mises à la disposition du marché	11
2.1.5. Date prévue pour la première cotation et pour le règlement -livraison.....	12
2.1.6. Libellés des actions, secteur d'activité, codes	12
2.1.7. Etablissements financiers introducteurs	12
2.1.8. Service des titres et centralisation du service financier	12
2.1.9. Contrat de liquidité.....	12
2.1.10. But de l'introduction et de l'augmentation de capital	12
2.1.11. Droit préférentiel de souscription.....	13
2.1.12. Date d'introduction et de première cotation sur le Second Marché de EURONEXT Paris	13
2.1.13. Produits et charges relatives à l'introduction sur le Second Marché.....	13
2.2. Renseignements relatifs à l'opération.....	14
2.2.1. Origine des Titres mises.....	14
2.2.2. Procédure d'admission	14
2.2.3. Répartition du capital avant l'opération et répartition attendue après l'opération	15
2.2.4. Engagement de conservation des titres	17
2.2.5. Caractéristiques de l'Opération.....	17
2.2.6. Caractéristiques communes au Placement et à l'Offre au Public	24
2.2.7. Caractéristiques principales de l'Offre au Public	26
2.2.8. Caractéristiques principales du Placement	28
2.3. Renseignements généraux sur les actions dont l'admission est demandée.....	28
2.3.1. Droits de vote double (article 14 des statuts).....	28
2.3.2. Transmission des actions (article 12 des statuts).....	29
2.3.3. Forme et mode d'inscription en compte des actions (article 11 des statuts).....	29
2.3.4. Nature et catégorie des actions.....	30
2.3.5. Valeur nominale	30
2.3.6. Date de jouissance.....	30
2.3.7. Régime fiscal général des actions.....	30
2.4. Place de cotation.....	34
2.5. Tribunaux compétents en cas de litige	34
3. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital	34
4. Renseignements sur l'activité du groupe	34
5. Données comptables historiques	35
5.1. Vérification de l'actif et du passif de la société OXBOW (anciennement MAHALO).....	35
6. Le gouvernement d'entreprise	37
7. Evolution récente et perspectives	37
8. Calendrier prévisionnel de communication financière	37

1. Responsables de la note d'opération et du contrôle des comptes

1.1. Responsable de la note d'opération

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

1.2. Attestation du responsable

"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 21 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 la note d'opération

1.3.3.1. Avis des commissaires aux comptes sur la note d'opération

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 la présente note d'opération établie à l'occasion de la demande d'admission au Second Marché d'Euronext Paris.

Cette note d'opération complète le document de base enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers en date du 11 juin 2004 sous le numéro I.04-111 pour constituer le prospectus. Le document de base a fait l'objet d'un avis de notre part en date du 11 juin 2004 dans lequel nous concluons que, sur la base des diligences effectuées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans le document de base établi à l'occasion de l'opération envisagée.

Cette note d'opération a été établie 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'elle 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 et 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 la note d'opération, 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 et présentés respectivement en pages 102 à 113 et 72 à 101 du document de base, 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 en pages 116 à 140 du 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 cette note d'opération.

Paris et Bordeaux, le 21 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

Nous vous rappelons que le document de base inclut :

- pour la société OXBOW (anciennement MAHALO),
 - en pages 102 et 72, le rapport général et le rapport sur les comptes consolidés au 31 décembre 2003 des commissaires aux comptes comportant la justification des appréciations établies en application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce ;
 - en page 166, 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.

- pour la société Financière XBW, en page 116, le rapport sur les comptes consolidés au 31 décembre 2003 des commissaires aux comptes comportant la justification des appréciations établies en application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce.

1.4. Responsable de l'information financière

Monsieur Nicolas Roux

Directeur Administratif et Financier

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

Téléphone : 05 56 18 40 00

Télécopie : 05 56 18 40 01

Email : nroux@oxbow.fr

2. Emission et admission d'actions au Second Marché d'Euronext Paris

2.1. Renseignements relatifs à l'admission des actions à la cote du Second Marché d'Euronext Paris

2.1.1. Nature des instruments financiers dont l'admission est demandée

L'admission au Second Marché d'Euronext Paris S.A (« Euronext Paris ») d'un nombre maximum de 3 782 317 actions ordinaires de 1 euro de nominal, de même catégories de la société Oxbow (la « Société » ou « Oxbow ») a été demandée, correspondant à :

- la totalité des actions composant le capital d'Oxbow à la date de la présente note d'opération, soit 2 382 317 actions anciennes entièrement souscrites et libérées et toutes de même catégorie, représentant 63% du capital et des droits de vote après augmentation de capital
- 1 400 000 actions nouvelles, toutes de même catégorie et immédiatement assimilables aux actions existantes, devant être émises dans le cadre de l'augmentation de capital appelée à être réalisée par la Société concomitamment à l'introduction en bourse de ses actions, représentant 37% du capital et des droits de vote après augmentation de capital

2.1.2. Forme des actions

Les actions seront nominatives ou au porteur au choix des actionnaires, à compter de leur admission aux négociations sur le Second Marché d'Euronext Paris.

2.1.3. Date de jouissance des actions

Toutes les actions nouvelles et existantes mises à la disposition du Public dans le cadre de la présente opération porteront jouissance au 1^{er} janvier 2004.

Elles auront droit, au titre de l'exercice commencé à cette date et des exercices ultérieurs, au même dividende que celui qui pourra être réparti aux autres actions portant même jouissance.

2.1.4. Nombre d'actions mises à la disposition du marché

2 382 317 actions existantes de la Société, toutes de même catégorie, représentant 63% du nombre total d'actions et de droits de vote de la Société, après réalisation de l'augmentation de capital susvisée et, les 1 400 000 actions issues d'une augmentation de capital qui sera décidée par le Directoire en vertu de la délégation votée par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 24 mai 2004 et représentant 37% du capital et des droits de vote après émission d'actions nouvelles seront mises à la disposition du marché.

Conformément à l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale du 24 mai 2004, l'augmentation de capital pourrait être limitée à 75% du montant initialement prévu.

En cas d'exercice de cette faculté, le nombre d'actions nouvelles mises à la disposition du marché serait au minimum de 1 050 000 soit 30,59% du capital et des droits de vote après émission d'actions nouvelles.

2.1.5. Date prévue pour la première cotation et pour le règlement - livraison

La première cotation devrait avoir lieu le jour de la fixation du prix soit le 7 juillet 2004.
Le règlement livraison devrait avoir lieu le 12 juillet 2004.

2.1.6. Libellés des actions, secteur d'activité, codes

Libellé : OXBOW

Code ISIN : FR0010095489

Code Mnémonique : OXB

Code NAF : 741G – Conseil pour les affaires et la gestion

Code commun Euroclear / Clearstream : 019515176

La Société a demandé ou demandera l'admission de la totalité des actions constituant son capital à la date de la présente note d'opération et de la totalité des actions devant être émises dans le cadre du Placement aux opérations d'Euroclear France, en qualité de dépositaire central, et aux systèmes de règlement -livraison d'Euroclear France, d'Euroclear Bank S.A./N.V. et de Clearstream Banking S.A. (Luxembourg).

2.1.7. Etablissements financiers introducteurs

Aurel Leven Securities – 29 rue de Berri – 75008 Paris

Fortis Securities France – 30 quai de Dion Bouton – F 92824 Puteaux

Banque Sanpaolo - 52 avenue Hoche - 75008 Paris

2.1.8. Service des titres et centralisation du service financier

Banque Sanpaolo - 52 avenue Hoche - 75008 Paris

2.1.9. Contrat de liquidité

Un contrat de liquidité conforme à la charte AFEI sera signé entre Oxbow et la société de bourse Aurel Leven Securities après l'introduction au Second Marché.

2.1.10. But de l'introduction et de l'augmentation de capital

Les objectifs de l'opération sont les suivants :

- a) Contribuer au développement du Groupe, avec une stratégie qui repose sur trois axes:
 - l'élargissement de son offre produit vers de nouvelles lignes de vêtements et accessoires, notamment à destination de la clientèle féminine,

- le développement du réseau de distribution en France à travers de nouveaux référencements et l'ouverture de magasins en propre. La Société envisage d'ouvrir un nombre limité de magasins détenus en propre, afin de compléter la couverture du territoire français par une présence dans les principales villes (Paris, Lyon, Marseille,...) de la promouvoir la marque et soutenir le dynamisme du réseau de distribution existant,
- l'accélération de son développement à l'international, qui vise principalement les pays où la Société est déjà présente (Angleterre, Espagne...), et qui a pour objectif d'accroître la base clients et la notoriété de la marque.

L'accroissement du cash flow disponible lié au remboursement de la dette évoqué ci-dessous permettra au Groupe de majoritairement autofinancer ces axes de développement.

- b) Contribuer au désendettement du Groupe en allégeant le poids de la dette et en évitant ainsi de mobiliser la trésorerie générée par l'activité. Les besoins d'investissement d'Oxbow dans le cadre de son plan étant étalés sur plusieurs années, la quasi totalité du produit de l'émission sera consacrée au désendettement, afin de générer sur toute la période suivante des économies régulières de frais financiers, et des cash-flows disponibles. Un endettement moindre donnera ainsi à la société une capacité de croissance et d'acquisition accrue. Entre autres, les obligations convertibles émises par le Groupe (3,2 Meuros) seront remboursées dans leur intégralité, ce qui supprimera tout facteur de dilution latente.

2.1.11. Droit préférentiel de souscription

Le droit préférentiel de souscription sera supprimé.

2.1.12. Date d'introduction et de première cotation sur le Second Marché de EURONEXT Paris

7 juillet 2004.

2.1.13. Produits et charges relatives à l'introduction sur le Second Marché

En considérant que le nombre d'actions émises est de 1 400 000 et que l'émission est réalisée à un prix égal au point médian de la fourchette indicative de prix (soit 9,20€ par action), le produit brut de l'émission des actions nouvelles est estimé à 12 880 000 €

Sur les mêmes bases, les frais d'augmentation de capital incluant la rémunération des intermédiaires financiers (690 000 €) et le montant des frais juridiques, comptables, administratifs, de communication et autre et administratifs (490 000 €) sont estimés à 1 180 000 €

Le produit net de l'émission des actions nouvelles est estimé à environ 11 700 000 €

Sur la même base de prix et en cas de réalisation à 75% de l'augmentation de capital (création de 1 050 000 titres) et sur la base du prix médian de la fourchette indicative de prix mentionnée ci-dessus (soit 9,20 €) le produit brut de l'émission est estimé à 9 660 000 euros et le produit net à 8 560 000 euros.

Aucun intermédiaire ne recevra de rémunération sous forme de titres de la Société.

2.2. Renseignements relatifs à l'opération

2.2.1. Origine des Titres mises

1 400 000 actions, représentant 37% du capital et des droits de vote après émission d'actions nouvelles seront mises à la disposition du marché et issues d'une augmentation de capital qui sera décidée par le Directoire en vertu de la délégation votée par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 24 mai 2004.

Conformément à l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale du 24 mai 2004, l'augmentation de capital pourrait être limitée à 75% du montant initialement prévu. En cas d'exercice de cette faculté, le nombre d'actions nouvelles à émettre serait au minimum de 1 050 000.

2.2.2. Procédure d'admission

Il sera procédé, simultanément, selon la procédure prévue au chapitre 2 du titre 1 du livre 2 relatif aux Règles particulières applicables aux marchés réglementés français, à la mise à disposition des actions comme indiqué ci-dessous :

- 140 000 actions, soit 10% des actions mises à la disposition du marché, seront offertes dans le cadre d'une Offre au Public en France réalisée sous forme d'une « Offre à Prix Ouvert », destinée aux personnes physiques (ci-après l'« Offre au Public »), et
- 1 260 000 actions, soit 90%, des actions mises à la disposition du marché, seront offertes dans le cadre d'un placement en France et à l'étranger (hors Etats-Unis, Japon et Canada) (ci-après le « Placement »).

Le nombre définitif d'actions offertes diffusées dans le cadre de l'Offre au Public d'une part et dans le cadre du Placement d'autre part est susceptible d'ajustement en fonction de la nature de la demande.

En particulier :

- le nombre d'actions offertes dans le cadre de l'Offre au Public pourra être augmenté par prélèvement sur le Placement sans toutefois que le nombre d'actions diffusées dans le cadre de l'Offre au Public ne puisse excéder 20% du nombre total d'actions offertes diffusées dans le public. Ce « claw-back » sera automatiquement effectué en cas de sur-souscription d'au moins trois fois de l'Offre au Public,
- le nombre d'actions offertes dans le cadre du Placement pourra être augmenté par prélèvement sur l'Offre au Public (dans le cas où l'Offre au Public ne serait pas entièrement couverte).

Le nombre définitif d'actions proposées respectivement dans le cadre du Placement et de l'Offre au Public fera l'objet d'un avis d'Euronext Paris et sera arrêté dans le respect des principes édictés à l'article 7 de la décision N°2000-01 du Conseil des marchés financiers.

Il n'est prévu aucune clause d'extension ni de surallocation.

2.2.3. Répartition du capital avant l'opération et répartition attendue après l'opération

Répartition du capital avant opération

	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Teahupoo	1 905 478	79,98%
TOTAL Actionnaire principal	1 905 478	79,98%
Dominique de la Tourmelle	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 Jaspar	1	0,00%
TOTAL Membres du Conseil de Surveillance	373	0,02%
Denis Holzwarth	75 795	3,18%
Elisabeth de la Tourmelle	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%

Répartition du capital en cas de réalisation à 100% de l'augmentation de capital :

	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Teahupoo	1 905 478	50,38%
TOTAL Actionnaire principal	1 905 478	50,38%
Dominique de la Tournelle	144 664	3,82%
Nicolas Roux	99 639	2,63%
TOTAL Membres du Directoire	244 303	6,46%
Louis Godron	370	0,01%
Cédric Bruix	1	0,00%
Karel Kroupa	1	0,00%
Xavier Jaspas	1	0,00%
TOTAL Membres du Conseil de Surveillance	373	0,01%
Denis Holzwarth	75 795	2,00%
Elisabeth de la Tournelle	58 433	1,54%
Isabelle Vauquelin	37 167	0,98%
Daniel Gilardin	22 290	0,59%
Franck Heissat	19 607	0,52%
Alain Croteau	13 669	0,36%
Nigel Codron	5 000	0,13%
Raphaël Bénatar	100	0,00%
Patrick Senez	100	0,00%
Dinah Benhamou	1	0,00%
Gilles Loreng	1	0,00%
TOTAL Autres personnes physiques	232 163	6,14%
Public	1 400 000	37,01%
TOTAL	3 782 317	100,00%

Répartition du capital en cas de réalisation à 75 % de l'augmentation de capital:

	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Teahupoo	1 905 478	55,52%
TOTAL Actionnaire principal	1 905 478	55,52%
Dominique de la Tournelle	144 664	4,21%
Nicolas Roux	99 639	2,90%
TOTAL Membres du Directoire	244 303	7,12%
Louis Godron	370	0,01%
Cédric Bruix	1	0,00%
Karel Kroupa	1	0,00%
Xavier Jaspas	1	0,00%
TOTAL Membres du Conseil de Surveillance	373	0,01%
Denis Holzwarth	75 795	2,21%
Elisabeth de la Tournelle	58 433	1,70%
Isabelle Vauquelin	37 167	1,08%
Daniel Gilardin	22 290	0,65%
Franck Heissat	19 607	0,57%
Alain Croteau	13 669	0,40%
Nigel Codron	5 000	0,15%
Raphaël Bénatar	100	0,00%
Patrick Senez	100	0,00%
Dinah Benhamou	1	0,00%
Gilles Loreng	1	0,00%
TOTAL Autres personnes physiques	232 163	6,76%
Public	1 050 000	30,59%
TOTAL	3 432 317	100,00%

2.2.4. Engagement de conservation des titres

Les actionnaires actuels s'engagent à conserver la totalité de leurs titres pendant une durée de 1 an après l'admission de la Société à la cote du Second Marché d'Euronext Paris.

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.

2.2.5. Caractéristiques de l'Opération

2.2.5.1. Autorisation de l'Assemblée Générale

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. A décidé le 24 mai 2004 de déléguer tous pouvoirs au Directoire à l'effet de procéder dans un délai de 26 mois, 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.
2. A décidé d'arrêter comme suit les limites de l'opération ainsi autorisée :

le montant de l'augmentation de capital susceptible d'être réalisée, sans droit préférentiel de souscription des actionnaires, en vertu de cette 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 ;

3. A décidé 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. A pris acte et a décidé, en tant que de besoin, que cette délégation emporte 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 .
5. A autorisé le Directoire, si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions, 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 a délégué 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 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 cette délégation et modifier corrélativement les statuts.

2.2.5.2. Eléments d'appréciation du prix (sur la base du prix définitif théorique égal au prix médian de la fourchette)

Ce prix doit s'apprécier au regard de l'historique de la société, des caractéristiques de son secteur d'activité et de ses perspectives de développement. Le prix proposé s'apprécie comme suit au regard des données économiques de la société (sur la base de 2 382 317 actions au 19/04/2004, et de 3 782 317 actions, incluant 1 400 000 actions nouvelles issues de l'augmentation de capital réalisée dans le cadre de l'introduction au Second Marché de Euronext Paris, pour 2004), des données comptables issues des informations Pro Forma 2003

présentées dans le document de base et des tendances 2004 (chiffre d'affaires consolidé estimé et résultat d'exploitation consolidé estimés) également présentées dans le document de base :

	2003	2004 ^e (100%)	2004 ^e (75%)
Actif net consolidé par action en euros	2,91		
Capitalisation / actif net consolidé	3,16		
Chiffre d'affaires consolidé par action en euros	24,98	16,23	17,89
Capitalisation / chiffre d'affaires consolidé	0,37	0,57	0,51
Résultat d'exploitation par action en euros	2,25	1,45	1,60
Capitalisation / résultat d'exploitation	4,09	6,34	5,75
Résultat courant avant impôt par action en euros	1,53		
Capitalisation / résultat courant avant impôt	6,02		
Capacité d'autofinancement par action en euros	1,08		
Capitalisation / capacité d'autofinancement	8,50		
Résultat net part du Groupe par action en euros	0,94		
Capitalisation / résultat net part du Groupe	9,80		
Rendement de la valeur (dividende net / prix d'offre)	Na		

La Société n'a pas communiqué d'informations comptables prévisionnelles aux analystes financiers dans le cadre de la préparation du dossier d'introduction au Second Marché d'Euronext Paris à l'exception de celles contenues dans le document de base.

L'attention du public est attirée sur le fait que les éléments d'évaluation d'Oxbow présentés dans cette Note reposent sur un choix de méthodes de valorisation, des évaluations de paramètres et des estimations de réalisations futures réalisés par Aurel Leven, dans le contexte de marché prévalant actuellement. Le choix d'autres méthodes, ou des modifications ou variations futures des paramètres de valorisation, ou la non réalisation éventuelle par Oxbow des estimations de réalisations financières, ou enfin des modifications de conditions de marché peuvent avoir un effet très significatif sur lesdits éléments d'évaluation.

2.2.5.2.1. Méthode des discounted cash flow (source Aurel Leven)

La méthode des DCF permet de valoriser l'entreprise sur la base de ses cash-flows futurs sachant que la valeur terminale se calcule à partir d'un résultat d'exploitation fiscalisé. A long terme, l'entreprise n'investit en effet que pour renouveler son outil de production (qui correspond pour Oxbow à ses investissements), c'est-à-dire le montant de sa dotation aux amortissements. La variation du BFR doit par ailleurs tendre vers zéro puisque sur l'infini, la croissance tend vers zéro. Enfin, l'actualisation est faite en fonction d'un coût moyen pondéré du capital (Wacc).

Ce dernier se calcule au prorata du poids des fonds propres réévalués estimés et des dettes financières nettes.

Hypothèses retenues

Taux sans risque	4,4%
Prime de risque	4,3%
Beta	1,53
Coût des capitaux propres	11,0%
Coût de la dette	4,3%
Taux d'imposition	37,0%

Coût de la dette nette d'impôt	2,7%
CMPC (Wacc)	9,91%

Source Aurel Leven

La valeur terminale se modélise à partir du NOPLAT (Net Operating Profit & Loss After Taxes), que l'on va diviser par le coût moyen pondéré du capital déduit du taux de croissance retenu des free cash sur l'infini.

La méthode des DCF fait apparaître un objectif de valorisation de 42,57 M€ (source Aurel Leven).

Sur la base du prix médian de la fourchette (soit 9,2 euros), la valorisation d'Oxbow après augmentation de capital ressort à 34,80 M€, soit une décote de 18,25% par rapport à la valorisation d'Aurel Leven mentionnée ci-dessus.

Tableau de sensibilité (source Aurel Leven): « nous encadrons la valorisation d'Oxbow entre 38,85M€ (la valorisation proposée à 34,80 M€ fait alors ressortir une décote de 10,42%) et 45,54M€ (la valorisation proposée à 34,80 M€ fait alors ressortir une décote de 23,58%) en fonction de l'évolution des hypothèses retenues (coût moyen pondéré du capital – Wacc – (en ligne) et la croissance à l'infini retenue (en colonne)). »

Wacc / Croissance à l'infini	9,5%	9,9%	10,5%
0,5%	45,09	42,35	38,85
1,0%	45,31	42,56	39,04
1,5%	45,54	42,77	39,23

Source Aurel Leven

2.2.5.2.2. Méthode de création de valeur (source Aurel Leven)

Cette méthode d'évaluation établit une relation entre le coût et le retour sur capitaux investis, en supposant que la valeur de la société est la valeur actualisée à l'infini du retour net sur capitaux investis. Ce critère mesurant donc l'efficacité du capital investi, il a une valeur plus universelle qu'une simple comparaison de marges ou de taux de croissance du BPA.

La valeur de l'actif économique (EVA) correspond à:

la somme des créations de valeur intrinsèque de chaque année actualisée au WACC +
le montant comptable de l'actif économique de début de période
avec:

La création de valeur intrinsèque = actif économique x (taux de rentabilité économique comptable après impôt - WACC)

L'actif économique = Actif immobilisé + BFR

La méthode de création de valeur fait apparaître un objectif de valorisation de 42,35 M€ (source Aurel Leven).

Sur la base du prix médian de la fourchette (soit 9,2 euros), la valorisation d'Oxbow après augmentation de capital ressort à 34,80 M€, soit une décote de 17,8% par rapport à la valorisation d'Aurel Leven mentionnée ci-dessus.

Tableau de sensibilité (source Aurel Leven): « nous encadrons la valorisation d'Oxbow entre 39,66M€(la valorisation proposée à 34,80 M€fait alors ressortir une décote de 12,25%) et 44,66M€(la valorisation proposée à 34,80 M€fait alors ressortir une décote de 22,08%) en fonction de l'évolution des hypothèses retenues (coût des capitaux propres (en ligne) et la croissance à l'infini retenue (en colonne)). »

Coût des capitaux propres / Croissance à l'infini	9,5%	9,9%	10,5%
0,5%	42,84	41,55	39,66
1,0%	43,71	42,35	40,41
1,5%	44,66	43,25	41,23

Source Aurel Leven

2.2.5.2.3. Méthode par comparaison (source Aurel Leven)

Cette valorisation reste assez difficile à réaliser dans la mesure où la taille des entreprises et leur objet sont très disparates. Dans l'univers de «l'outdoor», nous avons pris en compte cinq entreprises du secteur (Quiksilver, Billabong, Lafuma, Skis Rossignol et Timberland).

	Per 04	Per 05	VE/Ebit 04	VE/ Ebit 05
Quiksilver	18,50	15,40	11,20	9,25
Billabong International LTD	16,60	14,70	11,70	9,99
Lafuma	9,50	8,70	7,20	6,41
Skis Rossignol	12,70	11,00	8,00	7,14
Timberland	15,10	13,30	8,60	7,68
Moyenne échantillon	14,48	12,62	9,34	8,09

Sources: JCF, Aurel Leven

2.2.5.2.4. Indications complémentaires sur l'acquisition de Financière XBW

L'acquisition de Financière XBW a fait l'objet de négociations engagées avec ses anciens actionnaires en Juin 2003. Ses principaux termes ont été fixés en Juillet 2003.

La transaction a fait l'objet d'un contrat définitif signé sous certaines conditions suspensives le 23 octobre 2003 entre OXBOW (anciennement MAHALO) et les vendeurs de Financière XBW (dont le capital était alors détenu à 90% environ par des fonds conseillés par CVC Capital Partners, le solde étant détenu par les managers). Après réalisation des conditions suspensives, parmi lesquelles l'agrément de la transaction par les autorités de contrôle de la concurrence, la transaction fut réalisée le 18 décembre 2003.

L'application de la formule de prix convenue dans le protocole du 23 octobre 2003 conduit à constater un prix d'acquisition de 3.724 k€ pour le capital de Financière XBW. Sur la base des comptes 2002 (seuls comptes garantis dans le contrat d'acquisition), et en prenant en

compte les frais d'acquisition, ce prix faisait ressortir une valeur d'entreprise de 26,5 millions d'Euros. Cette valeur se trouve être inférieure de 36% à la valeur d'entreprise 2004 correspondant au milieu de fourchette d'introduction de 41,2 millions d'euros (soit 34,8 millions d'euros de capitalisation boursière post opération + 6,4 millions d'euros de dette nette –estimation Aurel Leven). Cette valeur d'entreprise en milieu de fourchette est elle-même inférieure de 16% à la valeur d'entreprise estimée par Aurel Leven avec la méthode des discounted cash flows laquelle s'élève à 49,0 millions d'euros (42,6 millions d'euros pour le capital + 6,4 million d'euros de dette nette- estimation Aurel Leven).

La progression de la valeur d'entreprise par rapport au point d'équilibre qui avait été trouvé en Juillet 2003 entre les objectifs des vendeurs et ceux des acheteurs est entre autres due à la poursuite des progrès de la société dans son organisation, sa pénétration commerciale et sa rentabilité. Ces différents éléments renforcent les hypothèses prises en compte pour élaborer les prévisions sous-jacentes aux estimations de cash-flows futurs.

On notera enfin que l'équipe de management a réinvesti au capital d'OXBOW (anciennement MAHALO) un montant très proche de la valeur des titres Financière XBW détenus préalablement.

2.2.5.3. Incidence de l'opération sur la situation de l'actionnaire

L'impact sur les capitaux propres par action de la présente émission d'actions nouvelles est le suivant :

En euros	Emission de 1 400 000 actions	Emission de 1 050 000 actions
Quote-part des capitaux propres par action avant augmentation de capital	2,98	2,98
Quote-part des capitaux propres par action après augmentation de capital au prix de 8,6 euros (bas de fourchette)*	5,06	4,70
Quote-part des capitaux propres par action après augmentation de capital au prix de 9,8 euros (haut de fourchette)*	5,50	5,06

*avant imputation des frais d'introduction

L'impact sur la quote-part de capital d'un actionnaire qui détiendrait préalablement à la présente émission 1% du capital , est le suivant :

	Quote-part de capital détenu
Quote-part du capital détenue avant émission	1,00%
Quote-part du capital détenue après émission de 1 400 000 titres	0,63%
Quote-part du capital détenue après émission de 1 050 000 titres	0,69%

2.2.5.4. Calendrier indicatif de l'opération

Le calendrier envisagé pour l'Offre au public et le Placement est le suivant :

Date	DESCRIPTION
22 juin	Ouverture de l'Offre au Public Ouverture du Placement
6 juillet	Clôture de l'Offre au Public à 17h
7 juillet	Clôture du Placement Global à 12h (sauf clôture anticipée) Fixation du prix définitif Publication par EURONEXT de l'avis de résultat de l'opération Première cotation des actions de la Société sur le Second Marché d'EURONEXT Paris
8 juillet	Publication dans la presse du communiqué confirmant le dimensionnement final de l'Offre au Public et du Placement Global et indiquant le Prix Définitif Début des négociations des actions de la Société sur le Second Marché d'EURONEXT Paris
12 juillet	Règlement livraison des actions offertes dans le cadre de l'Offre au Public et du Placement.

2.2.5.5. Garantie de bonne fin

L'Offre au Public et le Placement seront garantis par la banque Sanpaolo et Fortis Securities France.

Le contrat de garantie, en ce qu'il porte sur la totalité des actions nouvelles effectivement émises (soit entre 1 050 000 et 1 400 000 titres au maximum) par appel public à l'épargne, contiendra une garantie de bonne fin conformément à l'article L.225-145 du Code du Commerce.

Le contrat de garantie sera signé au plus tard le jour de la fixation du Prix Définitif (le 7 juillet 2004).

Le contrat de garantie pourra être résilié en cas de survenance de certains événements rendant impossible ou compromettant sérieusement le placement des actions nouvelles en particulier :

- un événement d'ordre politique, financier et économique (y compris des actes de guerre ou de terrorisme);
- si depuis la signature du contrat, il se serait produit un effet défavorable significatif ;
- la cotation et la négociation régulière des actions sur les marchés financiers, et notamment du Second Marché d'Euronext Paris, seraient gravement perturbées, compromises, du fait des autorités de marché ou non, ou que toute autorité compétente aurait établi des prix ou des fourchettes obligatoires de négociation sur les actions admises sur un marché réglementé français ;

Dans cette hypothèse, les ordres de souscription et l'offre seraient rétroactivement annulés.

2.2.6. Caractéristiques communes au Placement et à l'Offre au Public

2.2.6.1. Modalités de fixation du prix

Le prix définitif (« Prix Définitif ») des actions offertes dans le cadre de l'Offre au Public sera égal au prix des actions offertes dans le cadre du Placement. Il sera fixé par un Directoire devant se réunir le 7 juillet 2004 et fera l'objet d'un avis Euronext Paris. Toutefois dans le cas où il serait décidé d'avancer ou de reporter la date de fixation du Prix Définitif, la nouvelle date prévue pour la détermination du Prix Définitif fera l'objet d'un avis d'Euronext Paris au plus tard le jour ouvré précédant la nouvelle date ainsi arrêtée.

Le Prix Définitif résultera de la confrontation de l'offre des actions dans le cadre de l'Offre au Public et du Placement Global et des demandes émises par les investisseurs selon la technique dite de « construction du livre d'ordres » telle que développée par les usages professionnels.

Cette confrontation sera effectuée sur la base des critères des marchés suivants :

- capacité des investisseurs retenus à assurer un développement ordonné du marché secondaire ;
- ordre d'arrivée des demandes des investisseurs ;
- quantité demandée ;
- sensibilité au prix des demandes exprimées par les investisseurs.

Le Prix Définitif pourrait se situer dans une fourchette comprise entre 8,60 € et 9,80 € par action, fourchette qui pourra être modifiée à tout moment jusque et y compris le jour prévu pour la fixation du Prix Définitif. Cette information est donnée à titre strictement indicatif et ne préjuge pas du Prix Définitif qui pourra être fixé en dehors de cette fourchette.

En cas de modification de la fourchette de prix susvisée, la nouvelle fourchette de prix sera portée à la connaissance du public au moyen d'un communiqué de presse publié dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale et d'un avis publié par Euronext Paris.

En cas de fixation du Prix Définitif en dehors de la fourchette indicative de prix, initiale ou, le cas échéant modifiée, ce prix sera porté à la connaissance du public au moyen d'un communiqué de presse publié dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale et d'un avis publié par Euronext Paris.

En cas de modification de la fourchette indicative de prix comme en cas de fixation du Prix Définitif en dehors de cette fourchette, la clôture de l'Offre au Public et du Placement sera, le cas échéant, reportée de telle sorte que les donneurs d'ordres dans le cadre de cette offre disposent en tout état de cause d'au moins deux jours de bourse complets à compter de la publication de l'un ou de l'autre des communiqués visés ci-dessus qui sera publié pour, s'ils le souhaitent, révoquer avant la clôture de l'Offre au Public (à 17 heures) les ordres émis dans le cadre de l'Offre au Public et du Placement avant cette publication auprès des établissements qui auront reçu ces ordres. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre au Public et du Placement. Celle-ci sera mentionnée dans le communiqué de presse précité.

2.2.6.2. Date de première cotation et de négociation et date de règlement - livraison

La première cotation devrait avoir lieu le jour de la fixation du prix soit le 7 juillet 2004 et la date de début des négociations des actions de la Société au Second Marché d'Euronext Paris devrait être le 8 juillet 2004.

Le règlement livraison devrait avoir lieu le 12 juillet 2004.

2.2.6.3. Restrictions de vente

La diffusion du prospectus ou la vente des actions pourra, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du prospectus devront s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Toute personne (y compris nommées et trustees) recevant cette note d'opération devra s'abstenir de la distribuer ou de la faire parvenir dans de telles juridictions, en contravention avec les lois et règlements qui y sont applicables.

Restrictions de placement aux Etats-Unis

Les nouvelles actions n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au titre du Securities Act of 1933 des Etats-Unis d'Amérique (ci-après le «Securities Act») et, sous réserve de certaines exceptions, ne peuvent être ni offertes ni vendues aux Etats-Unis d'Amérique ou à des ressortissants américains ou pour le compte ou au bénéfice de ceux-ci.

Chaque établissement chargé du placement accepte de ne pas offrir ou vendre les nouvelles actions (i) à tout moment dans le cadre de leur placement ou (ii) en tout état de cause avant l'expiration d'un délai de 40 jours suivant la plus tardive de la date de début de l'offre ou de la date de règlement, aux Etats-Unis d'Amérique, ou à des ressortissants américains, ou pour le compte ou au profit de ceux-ci et s'engage à envoyer à tout courtier auquel il aura vendu des nouvelles actions pendant la période de distribution réglementaire, une confirmation ou une notification détaillant les restrictions de placement et de vente des nouvelles actions aux Etats-Unis d'Amérique, ou à des ressortissants américains, ou pour le compte ou au profit de ceux-ci.

Les nouvelles actions sont offertes et vendues en dehors des Etats-Unis à des personnes qui ne sont pas des ressortissants américains conformément à la Réglementation S du Securities Act.

Les termes utilisés dans les trois paragraphes qui précèdent ont la même signification que celle qui leur est donnée par la Réglementation S du Securities Act.

En outre, jusqu'à l'expiration d'une période de 40 jours après le début de l'offre des nouvelles actions, une offre ou une vente des nouvelles actions aux Etats-Unis d'Amérique par un courtier quelconque (qu'il participe ou non à l'offre) pourrait contrevenir aux obligations d'enregistrement au titre du Securities Act.

Restrictions de placement concernant le Royaume-Uni

Chaque établissement intervenant lors du placement :

a) devra déclarer ne pas avoir offert ou vendu, et s'engagera à ne pas offrir ou vendre jusqu'à la fin d'une période de six mois après la date d'émission, les actions nouvelles à des personnes au Royaume-Uni, sauf à des personnes dont l'activité habituelle consiste à acquérir, détenir, gérer ou vendre des produits financiers (pour leur propre compte ou pour le compte d'autrui) dans le cadre de leur profession, ou autrement dans des circonstances qui ne pourront pas avoir pour effet de constituer une offre au public au Royaume-Uni au sens du *Public Offers of Securities Regulations 1995* ;

b) devra déclarer ne pas avoir communiqué ou fait en sorte que soit communiquée et s'engagera à ne pas communiquer ou faire en sorte que ne soit communiquée, une quelconque invitation ou incitation à se livrer à des services d'investissement (au sens de la section 21 de la loi sur les services financiers et les marchés de 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000*) (« FSMA ») reçue par lui et relative à l'émission ou la vente des actions nouvelles, sauf dans les circonstances dans lesquelles la section 21(1) de la FSMA ne s'applique pas à la Société ; et

c) devra déclarer avoir respecté et s'engagera à respecter toutes les dispositions du FSMA applicables à tout ce qu'il entreprendra relativement aux actions nouvelles, que ce soit au Royaume-Uni ou dans toute autre circonstance impliquant le Royaume-Uni.

Restrictions de placement concernant le Canada et le Japon

Chaque établissement chargé du placement devra déclarer et garantir qu'il n'offrira ni ne vendra les actions nouvelles au Canada ou au Japon.

2.2.7. Caractéristiques principales de l'Offre au Public

2.2.7.1. Durée de l'Offre au Public

L'Offre au Public débutera le 22 juin 2004 et prendra fin le 6 juillet 2004 à 17h.

La date de clôture de l'Offre au Public pourra être avancée ou prorogée sous réserve de la publication d'un avis par Euronext Paris et de la publication par la Société d'un communiqué de presse annonçant cette modification dans au moins deux journaux quotidiens financiers de diffusion nationale, au plus tard la veille de la nouvelle date de clôture ou de la date de clôture initialement prévue, selon le cas. En cas de prorogation de la date de clôture, les donneurs d'ordres dans le cadre de l'Offre au Public pourront, s'ils le souhaitent, révoquer avant la nouvelle date de clôture de l'Offre au Public, à 17 heures, les ordres émis avant la publication de ce communiqué auprès des établissements qui auront reçu ces ordres. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre au Public.

2.2.7.2. Nombre de titres faisant l'objet d'une Offre au Public

140 000 actions nouvelles représentant environ 10% des actions mises à la disposition du marché.

Le nombre de titres offerts dans le cadre de l'Offre au Public pourra être augmenté ou diminué conformément aux stipulations prévues au 2.2.2.

2.2.7.3. Personnes habilitées, réception et transmission des ordres de souscription

Seules les personnes physiques sont habilitées à émettre des ordres en réponse à l'Offre au Public.

Les personnes désireuses de participer à l'Offre au Public devront déposer leurs ordres auprès d'un intermédiaire financier habilité en France.

En application de l'article P 1.2.16 des Nouvelles Règles de Marché de la Bourse de Paris et du Nouveau Marché, les ordres seront décomposés en fonction du nombre de titres demandés :

- entre 1 et 100 titres inclus, ordres A,
- toute quantité de titres supérieure à 100, ordre B.

L'avis de résultat de l'Offre au Public qui sera publié par Euronext Paris indiquera les réductions éventuelles appliquées aux ordres d'achat, étant précisé que les ordres A bénéficieront d'un traitement préférentiel dans le cas où tous les ordres d'achat ne pourraient pas être entièrement satisfaits.

Le résultat de l'Offre au Public fera l'objet d'un avis publié par Euronext Paris et d'un communiqué de presse qui préciseront les réductions éventuellement appliquées aux ordres émis.

La fraction des ordres inférieure ou égale à 100 actions et la fraction des ordres supérieure à 100 actions pourront chacune faire l'objet d'une réduction, étant précisé que la fraction inférieure des ordres bénéficiera d'un taux de service préférentiel par rapport à la fraction supérieure.

Au cas où l'application des taux de réduction éventuels n'aboutirait pas à l'attribution d'un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur.

Il est précisé :

- qu'un même donneur d'ordres ne pourra émettre qu'un seul ordre. Cet ordre ne pourra être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra être confié à un seul intermédiaire,
- que s'agissant d'un compte joint, il ne pourra être émis qu'un maximum de deux ordres A,
- que le montant de chaque ordre ne pourra porter sur un nombre de titres représentant plus de 20% du nombre de titres offerts dans le cadre de l'Offre au Public,
- qu'au cas où l'application du ou des taux de réduction n'aboutirait pas à un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur,
- que les ordres seront émis en nombre de titres sans indication de prix et seront réputés stipulés au prix d'introduction,
- que les ordres seront, même en cas de réduction, irrévocables, sous réserve des stipulations des paragraphes 2.2.5 et 2.2.6.

Les intermédiaires financiers habilités en France transmettront à Euronext Paris les ordres d'achat, selon le calendrier et les modalités précisés dans l'avis d'ouverture de l'Offre au Public qui sera publié par Euronext Paris.

2.2.7.4. Résultat de l'Offre au Public

Le résultat de l'Offre au Public fera l'objet d'un avis publié par Euronext Paris et d'un communiqué de presse publié dans au moins deux quotidiens financiers de diffusion nationale.

Cet avis et ce communiqué préciseront le taux de réduction éventuellement appliqué aux ordres.

2.2.8. Caractéristiques principales du Placement

2.2.8.1. Durée du Placement

Le Placement débutera le 22 juin 2004 et prendra fin au plus tard le 7 juillet 2004 à 12h. En cas de prorogation de la date de clôture de l'Offre au Public, la date de clôture du Placement pourra être prorogée corrélativement.

Toutefois, le Placement pourra être clos par anticipation sans préavis.

2.2.8.2. Nombre de titres faisant l'objet du Placement

Parallèlement à l'Offre au Public 1 260 000 actions représentant environ 90% des actions mises à la disposition du marché feront l'objet, conformément à l'article P 1.2.4. des Nouvelles Règles de Marché de la Bourse de Paris et du Nouveau Marché, d'un Placement en France et à l'étranger.

Ce placement sera effectué auprès d'investisseurs personnes physiques, personnes morales et fonds communs de placement.

Le nombre de titres offerts dans le cadre du Placement pourra être augmenté ou diminué conformément aux stipulations prévues au 2.2.2.

2.2.8.3. Personnes habilitées, réception et transmission des ordres de souscription

Les investisseurs personnes morales sont habilités à émettre des ordres dans le cadre du Placement.

Les ordres sont exprimés en nombre d'actions ou en montant demandé. Ils pourront comprendre des conditions relatives au prix.

Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre du Placement devront être reçus par l'établissement introducteur au plus tard le 7 juillet 2004 à 12 heures.

Ils pourront faire l'objet d'une réduction totale ou partielle.

2.2.8.4. Résultat du Placement

Le résultat du Placement fera l'objet d'un avis publié par Euronext Paris et d'un communiqué de presse publié dans au moins deux quotidiens financiers de diffusion nationale.

2.3. Renseignements généraux sur les actions dont l'admission est demandée

2.3.1. Droits 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.

2.3.2. Transmission des actions (article 12 des statuts)

1.- Les actions sont librement négociables dans les conditions et modalités prévues par les dispositions légales et règlements en vigueur.

2. 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.

2.3.3. Forme et mode d'inscription en compte 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

¹ le délai de 2 ans court depuis la création de la Société le 1^{er} Août 2003.

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.

2.3.4. Nature et catégorie des actions

Actions ordinaires, toutes de même catégorie.

2.3.5. Valeur nominale

La valeur nominale des actions est de 1€

2.3.6. Date de jouissance

Toutes les actions nouvelles et existantes mises à la disposition du Public dans le cadre de la présente opération porteront jouissance au 1^{er} janvier 2004.

Elles auront droit, au titre de l'exercice commencé à cette date et des exercices ultérieurs, au même dividende que celui qui pourra être réparti aux autres actions portant même jouissance.

En cas de versement de dividendes, le bénéfice distribué est réparti entre tous les actionnaires au prorata de leurs droits dans le capital.

2.3.7. Régime fiscal général des actions

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument le régime fiscal susceptible de s'appliquer aux investisseurs. Les personnes physiques ou morales doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

2.3.7.1. Résidents fiscaux français

2.3.7.1.1. Actionnaires personnes physiques détenant des titres dans leur patrimoine privé

a) Dividendes

Les dividendes d'actions françaises, augmentés le cas échéant de l'avoir fiscal de 50% (sous réserve des précisions ci-dessous pour les distributions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2005) sont pris en compte pour la détermination du revenu global du contribuable dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers ; ils bénéficient d'un abattement annuel de 2.440 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ou les partenaires faisant l'objet d'une imposition commune à compter de l'imposition des revenus de l'année du troisième anniversaire de l'enregistrement d'un pacte de solidarité défini à l'article 515-1 du Code Civil, et de 1.220 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées avec une imposition séparée.

Les dividendes, ainsi que les avoirs fiscaux correspondants, sont inclus dans la base du revenu global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu auquel s'ajoutent sans abattement:

- la Contribution Sociale Généralisée au taux de 7,5%, déductible du revenu imposable à hauteur de 5,1% (Art. 1600-OC et 1600-OE du Code Général des Impôts (ci-après "CGI")),
- le prélèvement social de 2% (Art. 1600-OF bis du CGI),

- la Contribution au Remboursement de la Dette Sociale au taux de 0,5% (Art. 1600-OG à 1600 OM du CGI).

L'avoir fiscal attaché aux dividendes versés est imputable sur le montant global de l'impôt sur le revenu à payer et est remboursable en cas d'excédent.

En application de la Loi de Finances pour 2004, l'avoir fiscal sera supprimé pour les dividendes perçus à compter du 1^{er} janvier 2005. Les personnes physiques bénéficieront toutefois d'un abattement de 50% pour l'imposition des dividendes perçus. Cet abattement s'appliquera avant l'abattement forfaitaire de 1.220 euros ou 2.440 euros précité, lequel sera maintenu.

Par ailleurs, les dividendes ouvriront droit à un crédit d'impôt égal à 50% du montant des dividendes perçus (avant abattements). Ce crédit sera retenu dans les limites annuelles de 230 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ou les partenaires faisant l'objet d'une imposition commune dans les conditions précitées, et, de 115 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées avec une imposition séparée.

b) Plus-values

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A du C.G.I, les plus-values de cession de titres de sociétés réalisées par une personne physique sont imposables dès le premier euro si le montant des cessions de valeurs mobilières réalisées par les membres du foyer fiscal excède le seuil annuel de 15.000 euros, à un taux global de 26% soit :

- 16% au titre de l'impôt sur le revenu,
- 7,5% au titre de la Contribution Sociale Généralisée,
- 2% au titre du prélèvement social, et
- 0,5% au titre de la Contribution au Remboursement de la Dette Sociale.

En application des dispositions de l'article 150-0 D 110 du C.G.I, les moins-values subies au cours d'une année sont imputables exclusivement sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes, à condition que le seuil de 15.000 euros visé ci-dessus soit dépassé l'année de réalisation desdites moins-values. Pour l'application de ces dispositions, les gains de même nature s'entendent notamment, outre ceux réalisés à raison de la cession de valeurs mobilières et droits sociaux soumise au régime de l'article 150-0 A du C.G.I., des gains nets imposables à la clôture anticipée d'un Plan d'Epargne en Actions avant l'expiration de la cinquième année.

c) Régime spécial des P.E.A.

Les actions de la société peuvent être souscrites ou acquises dans le cadre d'un Plan d'Epargne en Actions, institué par la loi n°92-666 du 16 juillet 1992, qui ouvre droit, sous certaines conditions, à une exonération d'impôt sur le revenu pour les produits et les plus-values des titres y figurant. Cette exonération ne s'applique toutefois ni à la Contribution Sociale Généralisée, ni à la Contribution au Remboursement de la Dette Sociale, ni au prélèvement social.

d) Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions détenues par les personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé seront comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

e) Droits de succession et de donation

Les actions reçues par les personnes physiques par voie de succession ou de donation seront soumises aux droits de succession ou de donation.

f) Opérations réalisées à titre habituel en France par des personnes physiques

En application des dispositions de l'article 92-2 du C.G.I, les profits retirés d'opérations de bourse réalisées à titre habituel sont imposables selon le régime de droit commun des bénéficiaires non commerciaux : ils sont soumis à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif et aux contributions sociales additionnelles. L'imposition selon le régime de

l'article 92-2 du C.G.I. est toutefois limitée aux contribuables dont les opérations dépassent la simple gestion de portefeuille.

g) Régime fiscal applicable aux porteurs personnes physiques ayant inscrit les actions à leur actif commercial

Les dividendes doivent être retranchés des résultats imposables dans la catégorie des bénéficiaires industriels ou commerciaux. Le montant ainsi déduit doit être déclaré dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers et soumis à l'impôt sur le revenu dans les conditions indiquées au paragraphe « actionnaires personnes physiques détenant des titres dans leur patrimoine privé ».

Conformément aux dispositions de l'article 39 quindecies du C.G.I., les cessions de titres de portefeuille relèvent du régime des plus-values ou moins-values à court terme (imposition au barème progressif et aux contributions sociales additionnelles) ou à long terme (imposition au taux global de 26% incluant les contributions sociales additionnelles) selon que ces titres sont détenus depuis au moins deux ans.

2.3.7.1.2. Actionnaires personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

a) Dividendes

Les dividendes perçus, majorés le cas échéant de l'avoir fiscal (sous réserve des précisions ci-dessous compte tenu de la Loi de Finances pour 2004), sont compris dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3%. S'y ajoutent une contribution égale à 3% de l'impôt sur les sociétés et une contribution sociale égale à 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés excédant 763.000 euros par période de douze mois.

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de la période d'imposition ou de l'exercice considéré pour au moins 75% par des personnes physiques ou par une société satisfaisant à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé à 15%, dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

L'avoir fiscal peut être imputé sur l'impôt sur les sociétés mais sans possibilité de report ou de restitution en cas d'excédent. Son taux est actuellement de 10%.

Toutefois, sous certaines conditions, les dividendes (majorés des avoirs fiscaux et crédits d'impôt y attachés) encaissés par les personnes morales détenant au moins 5% du capital de la société distributrice sont susceptibles, sur option, d'être exonérés (sous réserve de la prise en compte dans le résultat de la société bénéficiaire d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant des dividendes, majorés des avoirs fiscaux et crédits d'impôt y attachés, limitée au montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société au cours de la période d'imposition) en application des dispositions du régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI. Dans ce cas, l'avoir fiscal, égal à 50% des sommes encaissées, ne pourra pas être imputé sur l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice de distribution. Il pourra être imputé, dans un délai de cinq ans, sur le précompte dû à raison de la redistribution de ces mêmes dividendes.

En application de la Loi de Finances pour 2004, les actionnaires personnes morales ne pourront plus utiliser leurs avoirs fiscaux à compter du 1^{er} janvier 2005.

Si la société distributrice acquitte un précompte au titre de la distribution des dividendes, les actionnaires personnes morales qui reçoivent l'avoir fiscal au taux de 10%, ont, en outre, droit à un crédit d'impôt supplémentaire égal à 80% du précompte effectivement versé. Ce dispositif ne s'applique pas au précompte qui serait acquitté par imputation des avoirs fiscaux

et crédits d'impôt. Il convient de noter, par ailleurs, que le précompte qui résulterait d'un prélèvement sur la réserve spéciale des plus-values à long terme est exclu de ce dispositif. En application de la Loi de Finances pour 2004, le précompte sera supprimé à compter du 1^{er} janvier 2005.

b) Plus-values

Les plus-values et moins-values réalisées lors de la cession de titres en portefeuille sont prises en compte pour la détermination du résultat imposable dans les conditions de droit commun, c'est-à-dire soumises à l'impôt sur les sociétés au taux actuel de 33,33% (ou, les cas échéant, au taux de 15% dans la limite de 38.120 euros par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions décrites ci-dessus), auquel s'ajoute la contribution additionnelle de 3%, soit un taux effectif de 34,33%, et le cas échéant, à la contribution sociale de 3,3% de l'impôt sur les sociétés visée au paragraphe « dividendes » ci-dessus, selon l'exercice au cours duquel les plus-values seraient réalisées.

Toutefois, lorsque les titres cédés ont été détenus, en tant que titres de participation, depuis plus de deux ans au moment de la cession, les plus-values résultant de la cession sont éligibles au taux réduit d'imposition des plus-values à long terme, actuellement égal à 19% (ou, les cas échéant, au taux de 15% dans la limite de 38.120 euros par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions décrites ci-dessus), auquel s'ajoute la contribution additionnelle de 3%, et le cas échéant, la contribution sociale de 3,3% de l'impôt sur les sociétés visée ci-dessus, sous réserve de satisfaire à l'obligation de dotation de la réserve spéciale des plus-values à long terme. Les moins-values à long terme de cession peuvent être imputées sur les plus-values de même nature de l'exercice ou des dix exercices suivants.

Sont présumées constituer des titres de participation, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, (i) les actions acquises en exécution d'une Offre Publique d'Achat ou d'Echange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, (ii) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du C.G.I, et (iii) les titres dont le prix de revient est au moins égal à 22.800.000 euros qui remplissent les conditions ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du C.G.I. autres que la détention de 5% au moins du capital de la société émettrice.

2.3.7.2. Non-résidents

a) Dividendes

Les dividendes distribués, par une société dont le siège social est situé en France, à un bénéficiaire effectif dont le domicile fiscal ou le siège est situé hors de France, font en principe l'objet d'une retenue à la source de 25% et en vertu des dispositions de droit interne français, n'ouvrent pas droit à l'avoir fiscal.

Les actionnaires qui peuvent se prévaloir du bénéfice des dispositions d'une convention fiscale internationale conclue par la France ou de directives communautaires et qui respectent les procédures d'octroi des avantages prévus par ces conventions ou ces directives, peuvent, sous certaines conditions, bénéficier d'une réduction de tout ou partie de la retenue à la source et, éventuellement, du remboursement de l'avoir fiscal (aux taux indiqués ci-dessus), étant précisé que certaines des conventions conclues avec les pays considérés peuvent prévoir des règles particulières restreignant l'extension du bénéfice de l'avoir fiscal aux personnes morales ou limitant le droit au remboursement de l'avoir fiscal aux seules résidentes personnes physiques (sous réserve des commentaires ci-dessus relatifs à la Loi de Finances pour 2004).

Les personnes pouvant bénéficier du transfert ou du remboursement de l'avoir fiscal en vertu d'une convention fiscale en vue d'éviter les doubles impositions, pourront ne supporter, lors de la mise en paiement desdits dividendes, que la retenue à la source au taux réduit prévu par

la convention au lieu de la retenue à la source au taux de 25% ensuite réduite au taux prévu par la convention, à la condition qu'elles justifient, avant la date de mise en paiement des dividendes, de leur résidence hors de France selon les termes de ladite convention et qu'elles remplissent les formulaires requis.

Il est recommandé aux investisseurs potentiels de consulter dès à présent leurs conseils en ce qui concerne les conditions dans lesquelles ils pourraient obtenir une réduction de la retenue à la source et, le cas échéant, le bénéfice de l'avoir fiscal en vertu d'une des conventions fiscales ainsi conclues avec la France.

En outre, les conventions fiscales internationales conclues par la France peuvent prévoir le remboursement du précompte aux non-résidents.

b) Plus-values

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France, au sens de l'Article 4 B du C.G.I. ou dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable en France à l'actif duquel figureraient les titres cédés), ne sont pas imposables en France dans la mesure où le cédant n'a pas détenu directement ou indirectement plus de 25% des droits aux bénéfices sociaux de la société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession.

Les plus-values réalisées par les personnes physiques ou morales non-résidentes détenant une participation de plus de 25% dans une société soumise à l'impôt sur les sociétés et ayant son siège social en France sont taxables en France selon le régime défini à l'article 150-0 A du C.G.I, sous réserve de l'application des conventions internationales (article 244 bis B du C.G.I).

2.4. Place de cotation

L'admission des actions OXBOW est demandée sur le Second Marché d'EURONEXT Paris. Aucune autre demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé n'a été formulée.

2.5. Tribunaux compétents en cas de litige

Les tribunaux compétents en cas de litiges sont ceux du siège social lorsque la société est défenderesse, et sont désignés en fonction de la nature des litiges sauf disposition contraire du Nouveau Code de Procédure Civile.

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

Les informations relatives au chapitre 3 figurent dans le document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 11 juin 2004 sous le numéro I. 04 –111. A la connaissance d'Oxbow, aucun autre événement significatif n'est intervenu depuis cette date qui rendrait nécessaire un complément d'information au titre du présent chapitre.

4. Renseignements sur l'activité du groupe

Les informations relatives au chapitre 4 figurent dans le document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 11 juin 2004 sous le numéro I. 04 –111. A la connaissance d'Oxbow, aucun autre événement significatif n'est intervenu depuis cette date qui rendrait nécessaire un complément d'information au titre du présent chapitre.

5. Données comptables historiques

Les informations relatives au chapitre 5 figurent dans le document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 11 juin 2004 sous le numéro I. 04 –111. A la connaissance d'Oxbow, aucun autre événement significatif n'est intervenu depuis cette date qui rendrait nécessaire un complément d'information au titre du présent chapitre.

5.1. Vérification de l'actif et du passif de la société OXBOW (anciennement MAHALO)

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 du Commissaire
désigné en application de l'article L 225-131 du Code de commerce
dans le cadre d'une émission d'actions
proposée à l'assemblée du 24 mai 2004*

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission prévue par l'article L 225-131 du Code de commerce qui m'a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 9 avril 2004, j'ai établi le présent rapport sur la vérification de l'actif et du passif de votre société, tels qu'ils résultent de ses comptes annuels au 31 décembre 2003 joints ci-après.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION PROPOSEE

La société Mahalo a été constituée au mois d'août 2003 dans le cadre d'un projet de management buy out sur la société Oxbow qui, depuis sa création en 1985, est une marque de vêtements de sport bénéficiant d'une forte notoriété.

Dans ce contexte Mahalo a procédé, le 18 décembre 2003, à l'acquisition de la totalité des actions composant le capital de la Financière XBW, société détenant la quasi totalité du capital de la société Oxbow.

Il est aujourd'hui envisagé qu'il soit procédé à l'admission des actions de la société Mahalo au marché d'Euronext Paris SA, par voie de cession de titres et d'augmentation de capital.

2. VERIFICATION DE L'ACTIF ET DU PASSIF

L'état de l'actif et du passif de la société Mahalo au 31 décembre 2003, ainsi que ses notes annexes, ont été établis par le directoire. Il m'appartient, sur la base de ma vérification, d'exprimer une conclusion au regard de la détermination de cet actif et de ce passif conformément aux règles et principes comptables français.

J'ai effectué ma vérification selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier si l'actif et le passif de la société, tels qu'ils figurent dans l'état établi, sont déterminés conformément aux règles et principes comptables français et font l'objet, dans les notes annexes qui accompagnent cet état, d'une information appropriée compte tenu notamment du contexte dans lequel l'émission d'actions est proposée à l'assemblée.

Une telle vérification s'analyse comme le contrôle des éléments constitutifs du patrimoine de la société, notamment au regard des assertions habituellement retenues pour l'établissement des comptes. Elle consiste également à apprécier l'incidence éventuelle, sur l'actif et le passif, des événements survenus entre la date à laquelle a été établi l'état correspondant et la date de notre rapport.

Je n'ai pas d'observation à formuler sur l'actif et le passif de la société, déterminés conformément aux règles et principes comptables français.

3. JUSTIFICATION DE L'APPRECIATION

L'état de l'actif et du passif de la société Mahalo sur lequel porte ma mission de vérification est constitué de ses comptes annuels au 31 décembre 2003 arrêtés par le directoire. Je me suis assuré que ces comptes avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes.

Les titres de participation inscrits à l'actif sont exclusivement constitués de la totalité des actions de la société Financière XBW, qui contrôle elle-même la totalité du capital de la société Oxbow. Je me suis également assuré que les comptes consolidés du groupe Mahalo avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes.

Ainsi qu'il est mentionné à la note 2-5 de l'annexe, le poste «charges à répartir sur plusieurs exercices» est essentiellement constitué des frais d'acquisition des titres de la société Financière XBW. Je me suis assuré du caractère approprié du mode de comptabilisation retenu.

Fait à Paris,
le 11 mai 2004

**Le commissaire désigné en application
de l'article L 225-131 du Code de commerce**

Gilles de Courcel

6. Le gouvernement d'entreprise

Les informations relatives au chapitre 6 figurent dans le document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 11 juin 2004 sous le numéro I. 04-111. A la connaissance d'Oxbow, aucun autre événement significatif n'est intervenu depuis cette date qui rendrait nécessaire un complément d'information au titre du présent chapitre.

7. Evolution récente et perspectives

Les informations relatives au chapitre 7 figurent dans le document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 11 juin 2004 sous le numéro I. 04-111. A la connaissance d'Oxbow, aucun autre événement significatif n'est intervenu depuis cette date qui rendrait nécessaire un complément d'information au titre du présent chapitre.

8. Calendrier prévisionnel de communication financière

Les informations relatives au chapitre 8 figurent dans le document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 11 juin 2004 sous le numéro I. 04-111. A la connaissance d'Oxbow, aucun autre événement significatif n'est intervenu depuis cette date qui rendrait nécessaire un complément d'information au titre du présent chapitre.