

Prospectus du 29 novembre

VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL



Société anonyme
1190 Bruxelles
Avenue Brugmann 71
RPM Bruxelles 0877.192.774

Offre en souscription publique d'un maximum de 428.572 actions nouvelles au prix ferme de 5,68 € par action provenant d'une augmentation de capital

Demande d'admission à la négociation sur le Marché Libre d'Euronext Brussels de maximum 1.428.572 actions représentatives de l'intégralité du capital de Val Saint-Lambert International

L'offre est ouverte du 5 décembre 2005 au 23 décembre 2005, sous réserve de clôture anticipée.
L'offre restera ouverte durant trois jours ouvrables au moins.

MELICE & Cie
Société de Bourse

SCF
Small Caps Finance

Conseil

Weghsteen & Driège
beursvennootschap - société de bourse

Les ordres émanant des investisseurs peuvent être introduits auprès des sociétés de bourse 'Mélèce & Cie' et 'Weghsteen & Driège' ou via tout autre intermédiaire financier.

Le prospectus est également accessible sur Internet à l'adresse suivante:

www.valsaintlambert.com

APPROBATION PAR LA COMMISSION BANCAIRE, FINANCIERE ET DES ASSURANCES

En application de l'article 14 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres, la Commission bancaire, financière et des assurances a approuvé le présent prospectus en date du 29 novembre. Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'opération, ni de la situation de celui qui la réalise.

AVERTISSEMENT

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

- Le Marché Libre d'Euronext Brussels est un marché nouvellement créé par Euronext Brussels, Val Saint-Lambert International constituant une des premières sociétés qui demande son admission à la négociation sur ce marché.
- En outre, le Marché Libre d'Euronext Brussels ne constitue pas un marché réglementé au sens de l'article 2, 3° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Par conséquent, ce marché ne présente pas les mêmes garanties en matière de contrôle et d'information au public qu'un marché réglementé. Voir p.7.
- Les titres proposés présentent un degré de risque élevé. Les facteurs de risque sont décrits en page 5 et suivantes du présent prospectus.

RESTRICTIONS DE VENTE

La distribution du présent prospectus tout comme l'offre des actions de la société Val Saint-Lambert International peuvent être restreintes dans certains pays. Les personnes qui entrent en possession du présent prospectus sont priées de s'informer et de respecter ces restrictions. La présente offre est faite exclusivement en Belgique, et dans aucun autre Etat.

Il incombe à toute personne non résidente en Belgique, qui souhaiterait participer à la présente offre de s'assurer du respect de la réglementation en vigueur dans le pays où elle réside, ainsi que de toutes les autres formalités qui pourraient y être requises, en ce compris le paiement de tous frais et taxes.

Nul ne peut donner des informations ou faire des déclarations relatives à l'offre autres que celles qui sont contenues dans le présent prospectus. La remise du présent prospectus, à quelque moment que ce soit, n'implique pas qu'après la date d'impression, l'information qu'il contient soit encore totalement à jour. La mise à jour du présent prospectus sera réalisée par le biais de la diffusion de compléments conformément aux dispositions légales et réglementaires.

La mise à disposition du présent prospectus sur Internet ne constitue ni une offre ni une invitation à acquérir des valeurs mobilières dans les pays dans lesquels pareille offre ou invitation n'est pas autorisée. La mise à disposition de ce prospectus sur Internet est limitée aux sites World Wide Web mentionnés dans ce document. Cette version électronique ne peut être ni reproduite ni mise à disposition à quelque autre endroit que ce soit et ne peut être imprimée en vue d'une diffusion. Le prospectus n'est juridiquement valable que dans sa version originale qui est diffusée en Belgique en conformité avec les lois et règlements applicables.

Les personnes qui, après avoir pris connaissance des renseignements repris dans le présent prospectus, souhaiteraient un avis relatif à l'attitude à adopter à l'égard de la présente offre, sont invitées à s'adresser à leurs conseillers financiers et fiscaux habituels.

Note explicative

La société Val Saint Lambert International, au capital de 5.350.000 €, a été constituée le 07/11/2005 par apport en nature par la S.A. INTERAGORA d'une branche d'activité composée des biens corporels suivants, pour un montant total de 5.350.000 € :

	<u>Valeur d'apport</u>
19.999 actions de la S.A. LA CRISTALLERIE DU VAL SAINT LAMBERT	2.000.000
Créance sur la S.A. LA CRISTALLERIE DU VAL SAINT LAMBERT	2.551.000
Ensemble de 110.000 verres anciens en cristal du Val Saint Lambert	550.000
Immeubles magasins de « 1er et 2 ^{ème} choix »	174.000
Avoirs bancaires	25.000
Frais d'émission d'actions nouvelles	50.000
Total de la branche d'activités	5.350.000

Par soucis de clarté, dans le présent prospectus, **VSLI** désigne Val Saint Lambert International S.A., le **Groupe VSLI** désigne Val Saint Lambert International S.A. et sa filiale « La Cristallerie du Val Saint Lambert S.A. ».

SOMMAIRE

	PAGES
LES FACTEURS DE RISQUE	
1. Risques liés à la société et aux métiers qu'elle développe	5
2. Les risques exogènes	7
3. Les risques liés à l'introduction en bourse	8
CHAPITRE 1 RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET DU CONTROLE DES COMPTES	
1.1. Déclaration de conformité et responsabilité	11
1.2. Contrôle des comptes	11
1.3. Attestation des intermédiaires financiers	11
1.4. Politique d'information	12
CHAPITRE 2 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OFFRE	
2.1. Renseignements concernant les actions faisant l'objet de l'offre	13
2.2. Renseignements concernant l'offre	19
2.3. Eléments d'appréciation du prix de l'offre par action	26
2.4. Admission des actions sur le Marché Libre	30
CHAPITRE 3 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR ET SON CAPITAL	
3.1. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur	32
3.2. Renseignements de caractère général concernant le capital	37
3.3. Renseignements de caractère général concernant l'actionnariat	40
3.4. Distribution de dividendes	41
3.5. Marché du titre	41
CHAPITRE 4 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE	
4.1. L'historique	42
4.2. L'organigramme juridique	44
4.3. Les chiffres clés	45
4.4. Informations relatives aux marques, brevets, licences	47
4.5. Le concept	51
4.6. Le processus de fabrication	52
4.7. Le partenariat	55
4.8. Les atouts	55
4.9. La stratégie et les axes de développement	57
4.10. Le marché – La concurrence	58
4.11. La clientèle	60
4.12. Les fournisseurs	62
4.13. Les investissements	62
4.14. Le marketing	64
4.15. L'implantation	65

4.16. Les crédits	69
4.17. Les assurances	69
4.18. Les syndicats et adhésions	70
4.19. L'organisation et les effectifs	71
4.20. Faits exceptionnels	72
CHAPITRE 5	PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE ET RESULTATS
	VAL SAINT LAMBERT CONSOLIDES PRO FORMA
5.1. Comptes aux 30.06.05, 31.12.04, 31.12.03	73
5.1.1. Bilan	73
5.1.2. Comptes de résultats	75
5.1.3. Tableau de financement	76
5.1.4. Annexes aux comptes clôturés au 31.12.04 et 30.06.05	77
5.1.5. Note d'information complémentaire concernant les crédits	89
5.1.6. Note d'information complémentaire concernant le subside en capital	89
5.1.7. Rapport du Commissaire sur les comptes de la S.A. La Cristallerie du Val Saint Lambert	90
5.1.8. Rapport du réviseur d'entreprise sur les états financiers pro forma de la S.A. VSLI relatifs aux exercices clôturés au 31.12.2003 et au 31.12.2004 et à la période au 30.06.2005	92
5.2. Comptes prévisionnels	93
5.2.1. Bilan prévisionnel	93
5.2.2. Comptes de résultats	95
5.2.3. Tableau de financement	96
5.2.4. Hypothèses retenues pour l'établissement des comptes prévisionnels	98
5.2.5. Rapport du réviseur d'entreprises sur les comptes prévisionnels 2005, 2006, 2007 et 2008 de la S.A. VSLI	105
CHAPITRE 6	ORGANES D'ADMINISTRATION ET DIRECTION
6.1. Conseil d'administration	107
6.2. Direction	109
6.3. Rémunération totale des administrateurs	109
6.4. Intérêts des dirigeants dans le capital de l'émetteur, la société holding de l'émetteur, la ou les filiale(s) de l'émetteur, ou chez des clients ou fournisseurs significatifs de l'émetteur	110
6.5. Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des organes d'administration et de direction	110
6.6. Options attribuées et exercées concernant les mandataires sociaux et les salariés	110
6.7. Intéressement du personnel	110
6.8. Liens entre VSLI et d'autres sociétés qui lui seraient liées via ses administrateurs ou dirigeants	110
CHAPITRE 7	PERSPECTIVES D'AVENIR
7.1. Evolution récente de l'activité de la société	111
7.1. Perspectives de développement	111
7.2. Résumé des chiffres clés	112

• LES FACTEURS DE RISQUE •

Introduction

Investir dans la société VSLI comporte un certain nombre de risques. Les principaux d'entre eux sont décrits ci-dessous, mais cette liste ne prétend pas être exhaustive. Avant de prendre la décision d'investir dans les actions VSLI, l'investisseur est invité à examiner attentivement ces facteurs de risque qui, individuellement ou globalement, peuvent avoir une influence significative sur la société et ses actionnaires, en plus de toutes les informations contenues dans ce prospectus.

1. RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ ET AUX MÉTIERS QU'ELLE DÉVELOPPE

1. *Le risque lié à l'endettement au moment de l'IPO*

L'endettement total de VSLI s'élevait au 30/06/05 à 4.265.134 €, pour un total de fonds propres de 1.777.101 €. Le rapport dettes/fonds propres était donc de 2,40. A titre de comparaison, ce rapport s'élevait, au 31/12/2003, à 0,94 et au 31/12/2004 à 1,56. Pour financer ses dettes, VSLI recourt à 3 modes de financement :

1. des crédits bancaires à court terme
2. des crédits fournisseurs
3. des avances faites à la société par l'actionnaire principal (la société INTERAGORA), lesquelles ont été converties en capital lors de la constitution de VSLI le 7/11/2005.

Au 30/06/2005, les dettes fiscales, salariales et sociales s'élevaient à 956.592 €. L'importance de ces dettes relatives à l'ONSS, au précompte et autres charges sociales a fortement diminué puisqu'il n'y a plus de dettes échues à l'égard de ces administrations à la date du 15/11/2005.

2. *Le risque de change*

Les factures sont pour moitié émises en euros et pour moitié en dollars. Afin de limiter les risques de change, VSLI réalise un tarif en euros et un tarif en dollar où est répercuté le change calculé à 1,35, ce qui laisse une couverture de .15 par rapport au cours actuel. De plus, les fournisseurs américains, sont eux payés en dollars.

Les transactions en livre sterling ne représentent qu'un infime pourcentage du chiffre d'affaires global.

L'impact significatif sur les résultats quant à la variation du taux de change est donc faible. Dès lors aucune couverture n'est prévue dans ce sens. Toutefois, l'impact reste marqué au niveau de la demande car les produits paraissent plus chers.

3. *Le risque clients*

Un soin attentif et rigoureux est porté aux risques clients. Tous les clients laissant des impayés de plus de 3 mois ne sont plus livrés. Les clients réguliers paient quant à eux leurs factures à 30 jours. Tous les nouveaux clients et les clients à l'étranger paient par avance. De plus, le nombre de clients étant important (plus de 1000 clients actifs), il laisse apparaître un risque quasi nul.

Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur la pérennité des sociétés clientes.

4. *Le risque fournisseurs*

Pour chaque produit, il existe au moins 3 à 4 fournisseurs potentiels, il n'existe aucune exclusivité vis-à-vis de ceux-ci, excepté pour les postes énergies. Le risque lié aux fournisseurs n'est donc pas absent mais reste cependant très minime.

5. *Le risque sur le stock*

Seuls les quelques modèles de pièces récurrents sont gardés en stock.

Peu à peu le stock acquis est liquidé, le risque n'est donc pas important. De plus, les produits en stock présentent la particularité de ne pas subir de dépréciation, l'intérêt des clients étant à la fois porté sur les nouveaux mais aussi les anciens produits.

6. *Le risque lié au départ d'une personne clé*

Compte tenu de la concentration des pouvoirs décisionnels dans les mains d'une seule personne, Madame Henquin, des décisions pourraient être prises qui n'iraient pas nécessairement dans le sens souhaité par certains porteurs en cas de départ éventuel.

La complémentarité qui existe au sein de l'équipe d'encadrement limite les risques que pourrait occasionner le départ de l'un d'entre eux. La grande fidélité des équipes renforce l'édifice. De plus, un programme d'action de polyvalence a été mis en place et permet d'élargir les compétences de tous et de garantir la continuité de l'entreprise. En ce qui concerne les souffleurs et les tailleurs, la Cristallerie reçoit de nombreuses candidatures spontanées émanant d'artisans travaillant dans tout l'espace Européen. Pour les autres fonctions, elles sont couvertes par les offres du marché belge.

7. *Le risque lié au passé de la société*

Les risques liés au passé étaient dûs en partie à la taille de la société. Actuellement La Cristallerie est une PME/PMI qui a de bonnes relations avec ses délégués syndicaux ainsi que les syndicats.

La Cristallerie du Val Saint Lambert ayant été constituée il y a trois ans à peine, aucun risque n'est lié à son passé récent. Au contraire, la notoriété et l'image de marque du Val Saint Lambert ont traversé les années et se renforcent d'autant plus avec la nouvelle politique commerciale mise en place.

8. *Les risques juridiques*

La société est soumise à des réglementations, à des autorisations particulières du fait de son activité. En effet, l'entreprise doit s'adapter au renforcement de la protection de l'environnement. De plus, la demande de prime à l'investissement a provoqué de nombreux contrôles ce qui a donné lieu à la mise en conformité des installations, notamment l'Electricité basse tension et la qualité de l'eau sortant de La Cristallerie

Aucun risque juridique n'est donc à signaler, cependant aucune garantie ne peut être offerte concernant les possibles risques juridiques que pourrait rencontrer VSLI à l'avenir.

9. *Le risque de liquidité*

Deux lignes de crédits ont été ouvertes : un Straight loan auprès de la banque Van Breda pour un montant de 535.600 € avec un taux d'intérêt de 3,36 % (INTERAGORA garantit ce Straight loan) et un auprès de ING pour un montant de 125.000 € avec un taux d'intérêt de 3,45%.

Aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que, dans le futur, VSLI ne devra pas faire appel à d'autres crédits.

10. Le risque sur action

Néant car la société ne détient aucune participation financière.

11. Risque lié à la clause de lock-up sur 51% des actions VSLI

Tout en respectant la clause de lock-up, la famille Féard-Henquin pourrait vendre dans le marché une quantité importante de titres. De telles ventes pourraient provoquer une baisse importante du titre, si celles-ci n'étaient pas compensées par des achats de même ampleur.

12. Les faits exceptionnels et litiges

A la connaissance de la société, il n'existe à ce jour aucun litige pouvant avoir ou ayant eu dans un passé récent, une incidence sur l'activité.

De plus, la levée d'option sur la marque ne pourra que faciliter les transactions en cours, notamment pour les marchés à haut potentiel.

2. LES RISQUES EXOGENES

Les principaux risques exogènes sont les suivants :

- Les risques du marché sont maîtrisés par l'étendue de la gamme de produits : art de la table, décoration, accessoires et bijouterie, architecture d'intérieur, par la fonction même des produits et les caractéristiques de nos produits, ainsi que par l'étendue géographique du marché actuel et antérieur.
- Les risques technologiques sont mesurés du fait d'une veille sur les nouveaux développements et ce grâce au suivi des réglementations, des évolutions technologiques en lien avec les entreprises du domaine verrier.
- Les risques de changement de législation. Nous suivons les normes de la législation sur un plan international; ce suivi nous permet d'être proactif. De plus, un développement sur la marque permet de se dégager du type de produit fabriqué pour s'étendre à d'autres catégories.

D'autre part, une catastrophe naturelle pourrait survenir et endommager les bâtiments.

Pour couvrir ce risque, des assurances ont été souscrites :

Pour les ateliers : valeur couverte : bâtiment 1.500.000 €
 contenu 2.000.000 €
 couverts : incendie, explosion, foudre, chute d'avions

Pour les ouvriers : salaire à 50% pendant 12 mois
 même couverture.

Pour le show-room : valeur couverte : 500.000 €
 couvert contre incendie, explosion, foudre, chute d'avions, tempête et
 grêle, pression de la glace et neige, dégâts des eaux, y compris
 infiltrations

3. RISQUES LIÉS À UNE COTATION SUR LE MARCHÉ LIBRE D'EURONEXT BRUSSELS

1. Absence de marché préalable – Volatilité du cours des actions

Il ne peut y avoir aucune assurance qu'un marché actif se développera ou continuera après l'offre ou que le prix du marché des actions ne baissera pas en dessous du prix initial de l'offre.

Une volatilité importante du cours des actions n'est pas à exclure à l'issue de l'offre.

Le prix d'émission des actions ne peut être considéré comme étant indicatif du prix du marché des actions après l'offre.

Certaines publications, changements, développements concernant VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL pourraient faire fluctuer substantiellement le cours des actions.

En outre, au cours de ces dernières années, le marché des actions a connu des fluctuations marquées de volume et de prix. Cette volatilité a eu un effet significatif sur le cours des titres émis par beaucoup de sociétés pour des raisons non liées à leurs performances opérationnelles. Par conséquent, la société ne peut en aucune façon prévoir le prix de marché de ses actions à l'issue de la présente offre.

2. Dilution comptable par action pour les nouveaux actionnaires

Les souscripteurs aux actions subiront mécaniquement une dilution par action, égale à la différence entre le prix de souscription des actions et leur pair comptable. Si la société émet à l'avenir des actions supplémentaires à un prix inférieur à leur pair comptable, notamment à l'occasion d'acquisitions futures, les souscripteurs à la présente offre peuvent subir une dilution additionnelle.

La dilution par action est indiquée ci-après (calcul sur base de l'actif net) :

	Nombre d'actions	Montant En €	Par action Arrondi en €
Actifs nets au 07/11/05	1.000.000	5.350.000	5,35 €
Montant de l'offre	428.572	2.434.289	5,68 €
Actifs nets après l'offre	1.428.572	7.784.289	5,45 €
Dilution de l'actif net pour les souscripteurs de l'offre			- 0,23 €
Augmentation de l'actif net pour les actionnaires existants			0,33 €

3. Dispositions anti-OPA

Les statuts de la société (voir point 3.2.3.) et la législation belge relative aux offres publiques d'achat et à la transparence de l'actionnariat des sociétés cotées, contiennent certaines dispositions qui peuvent décourager des transactions impliquant un changement de contrôle et ayant une influence sur le cours des actions de la société. De même, les actionnaires existants (INTERAGORA S.A.) détiendront 70 % du capital à l'issue de l'opération et ils se sont engagés à garder le contrôle de minimum 51% de la société durant une période de 18 mois de la date de 1^{ère} cotation. En conséquence, la possibilité pour les actionnaires de recevoir une prime dans le cadre d'une offre de reprise hostile pour leurs actions, par rapport au prix du marché, est limitée.

4. Politique de dividende

La société ayant l'intention d'utiliser ses bénéfices futurs pour financer le développement de ses activités, elle n'envisage pas le paiement d'un dividende dans les trois prochaines années.

5. Risque lié à un échec partiel de l'augmentation de capital projetée sur le Marché Libre d'Euronext Brussels

Bien que la société pense que ses ressources actuelles, incluant ses lignes de crédit disponibles, ses cash-flows d'exploitation estimés et le produit de l'Offre, seront suffisantes pour financer ses investissements, il ne peut être affirmé que tel sera le cas.

Toutefois, en cas d'échec partiel de l'augmentation de capital projetée sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, l'ouverture de certaines boutiques pourrait être retardée.

6. Risques liés à une cotation sur le Marché Libre d'Euronext Brussels

Les principaux risques liés à une introduction sur le Marché Libre sont les suivants :

- Le Marché Libre est un segment de marché aux contraintes réduites, car il ne constitue pas un marché réglementé au sens de l'article 2 §3 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. En conséquence, les émetteurs des instruments financiers dont la négociation est possible sur le Marché Libre ne sont pas tenus des obligations découlant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé. Ceci implique notamment que :
 - les obligations comptables sont celles que leur impose leur forme sociale ; dépôt des comptes annuels à la Banque Nationale ;
 - il ne leur est pas imposé de pourcentage minimal de diffusion des titres dans le public ;
 - Euronext Brussels n'est pas destinataire d'une information particulière concernant les événements susceptibles d'affecter le patrimoine ou la situation juridique de l'entreprise et ne peut en conséquence les porter en toutes circonstances à la connaissance des utilisateurs ;
 - Ainsi, ne sont notamment pas d'application, toutes les obligations d'informations périodiques et occasionnelles visées à l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge ;
 - Les règles imposant la publicité des franchissements de seuils de participations dans des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ne sont pas applicables (loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, telle que modifiée par l'article 136 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

Par contre, sont d'application toutes les obligations visées à l'arrêté royal du 8 novembre 1989 concernant les offres publiques d'acquisition (chapitre II de l'arrêté), les offres publiques de reprise (chapitre IV nouveau de l'arrêté) et les modifications de contrôle (chapitre III de l'arrêté).

L'émetteur veillera à informer l'investisseur de l'absence de toute obligation d'information sur le Marché Libre par le biais d'un encart spécifique dans le prospectus (1^{ère} page).

Les interdictions sanctionnées pénalement de manipulation de cours et de délit d'initié sont d'application sur le Marché Libre, conformément aux articles 7 et 8 de l'arrêté royal du 26 juin 2003 portant diverses dispositions relatives aux marchés secondaires d'instruments financiers.

Une admission de titres au Marché Libre constituant, en tout état de cause, un appel public à l'épargne, les émetteurs sont soumis à l'obligation de publier un prospectus, conformément à l'article 13 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres et à l'arrêté royal du 31 octobre 1991 relatif au prospectus à publier en cas d'émission publique de titres et valeurs.

- Le manque de liquidité, de visibilité et de transparence, peuvent être un frein à la prise de participation, d'autant plus que le Marché Libre d'Euronext Brussels est un marché tout nouvellement créé en Belgique et dont la société VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL a été la 6^{ème} société à y avoir été admise. Il n'est pas assuré qu'un nombre suffisant de sociétés viendra s'inscrire sur ce marché de manière à y assurer sa pérennité. Les investisseurs éprouvent entre autres des difficultés à vendre de larges blocs de titres, puisqu'il n'y a pas nécessairement de contrepartie. D'autre part, le simple fixing des sociétés cotées contribue au manque de visibilité. Les obligations d'informations périodiques et occasionnelles ne sont pas non plus d'application sur ce segment de marché.
- La volatilité du cours peut également représenter un risque, ce cours devant néanmoins rester dans les limites réglementaires de + ou - 10% de variation par rapport à la séance précédente.
- Le risque pour les actionnaires majoritaires d'une perte de contrôle sur l'entreprise existe mais reste extrêmement limité puisque INTERAGORA S.A. s'est engagée à respecter un lock-up de 18 mois portant sur 51% du capital, et ce à compter du premier jour de la cotation, soit le 30 décembre 2005 Afin de contrôler le respect de cet engagement, INTERAGORA S.A. déclarera au public le nombre d'actions qu'elle détient dans la société VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL dans les rapports annuels de la société.

CHAPITRE 1

• RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET DU CONTROLE DES COMPTES •

1.1. DECLARATION DE CONFORMITE ET RESPONSABILITE

Le Conseil d'Administration de Val Saint-Lambert International, représenté par INTERAGORA, représenté par Mme Sylvie Henquin, Administrateur délégué, assume la responsabilité du présent prospectus, et certifie qu'à sa connaissance, les données contenues dans ce prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

INTERAGORA S.A., représenté par Mme Sylvie Henquin, Administrateur délégué

1.2. CONTROLE DES COMPTES

Pour les comptes pro forma consolidés :

Le commissaire de la société Val Saint-Lambert International est S.C.C. Hermant Dodemont & Co, ayant son siège social Rue Forgeur, 4 - 4000 LIEGE, représentée par Pierre Lerusse, réviseur d'entreprises.

Les comptes sociaux pro forma consolidés de la société Val Saint-Lambert International pour les exercices clôturés le 31 décembre 2003 et le 31 décembre 2004 ont été certifiés sans réserve.

Depuis la constitution de VSLI :

Le commissaire de la société Val Saint-Lambert International est TCLM SCRL, ayant son siège social Lozenberg, 10 bte 1 - 1930 ZAVENTEM, représentée par Vincent De Wulf, réviseur d'entreprises.

Le commissaire de la société Val Saint-Lambert International a été nommé le 7-11-2005 en qualité de commissaire pour un mandat de 3 ans expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire du 7-11-2005.

1.3. ATTESTATION DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Les sociétés de bourse 'Mélèce & Cie' et 'Weghsteen & Driège', et SMALL CAPS FINANCE, conseiller financier de la société VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL, confirment avoir effectué, en vue de l'admission à la négociation d'actions de la société VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, les diligences professionnelles d'usage.

Ces diligences ont notamment pris la forme de la vérification des documents produits par la société VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL ainsi que d'entretiens avec des membres de la direction et du personnel de la société VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL.

Les sociétés de bourse ‘Mélise & Cie’ et ‘Weghsteen & Driège’, et SMALL CAPS FINANCE attestent que les diligences ainsi accomplies n’ont révélé dans le contenu du prospectus aucune inexactitude ni aucune omission significative de nature à induire l’investisseur en erreur ou à fausser son jugement.

Cette attestation est délivrée sur la base des documents et renseignements fournis par la société VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL aux sociétés de bourse ‘Mélise & Cie’ et ‘Weghsteen & Driège’, et à SMALL CAPS FINANCE, ces derniers les ayant présumés exhaustifs, véridiques et sincères.

Cette attestation ne constitue pas une recommandation des sociétés de bourse ‘Mélise & Cie’ et ‘Weghsteen & Driège’, et de SMALL CAPS FINANCE de souscrire aux titres de la société VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL, ni ne saurait se substituer aux autres attestations ou documents délivrés par la société VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL et/ou son Commissaire.

Fait à Bruxelles, le

Jean-Paul MELICE
Administrateur
« MÉLICE & CIE »

Bernard RUZZICONI
Administrateur Délégué
SMALL CAPS FINANCE

Vincent WEGHSTEEN
Administrateur Délégué
WEGHSTEEN & DRIEGE

1.4. POLITIQUE D’INFORMATION

Responsable de l’information:

Le Conseil d’Administration de Val Saint Lambert International
Représenté par Mme Sylvie Henquin
Administrateur délégué

Val Saint-Lambert International

Téléphone: +32 4 330 38 00
Téléfax: +32 4 336 20 25
E-mail: S.henquin@val-saint-lambert.com
Site Internet: www.val-saint-lambert.com

Les documents sociaux, comptables ou juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts à l’égard des actionnaires et des tiers peuvent être consultés au siège social de la société.

CHAPITRE 2

• RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OFFRE •

2.1. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES ACTIONS FAISANT L'OBJET DE L'OFFRE

2.1.1. Nature des actions (article 8 des statuts)

Les actions sont nominatives, au porteur ou dématérialisées. Tout actionnaire a, à tout moment, la faculté de demander la conversion, à ses frais, de ses titres d'une forme en une autre des formes prévues par la loi.

2.1.2. Cessibilité des actions

Les actions sont librement cessibles.

2.1.3. Valeur nominale des actions

Les actions sont sans désignation de valeur nominale.

2.1.4. Droits attachés aux actions

2.1.4.2. Admission aux assemblées (article 24 des statuts)

Pour être admis à l'assemblée générale, les propriétaires d'actions au porteur doivent, six jours ouvrables avant la date fixée pour l'assemblée, déposer leurs actions au siège social ou auprès des établissements désignés dans l'avis de convocation. Ils sont admis à l'assemblée générale sur la production d'un certificat constatant que le dépôt a été fait.

Les propriétaires d'actions nominatives doivent, six jours ouvrables avant la date fixée pour l'assemblée, être inscrits sur le registre des actions nominatives, informer le conseil d'administration de leur intention d'assister à l'assemblée et indiquer le nombre d'actions pour lequel ils entendent prendre part au vote.

Les propriétaires d'actions dématérialisées doivent, six jours ouvrables avant la date fixée pour l'assemblée, déposer au siège social ou auprès des établissements désignés dans l'avis de convocation une attestation établie par le teneur de comptes agréé ou par l'organisme de liquidation constatant l'indisponibilité, jusqu'à la date de l'assemblée générale, des actions dématérialisées.

Les porteurs d'obligations, titulaires d'un droit de souscription ou de certificats émis avec la collaboration de la société peuvent assister à l'assemblée générale, mais avec voix consultative seulement, s'ils ont effectué les formalités prescrites aux alinéas qui précèdent.

2.1.4.3. Droit de vote (article 27 des statuts)

Chaque action donne droit à une voix.

Les votes se font à main levée par appel nominal, par bulletins signés ou sous forme électronique, à moins que l'assemblée générale n'en décide autrement.

Pour autant que le conseil d'administration ait prévu cette faculté dans l'avis de convocation, tout actionnaire est autorisé à voter par correspondance au moyen d'un formulaire établi et mis à la disposition des actionnaires par la société.

Ce formulaire contient les mentions suivantes :

- les nom, prénoms, raison ou dénomination sociale de l'actionnaire, son domicile ou siège social;
- sa signature;
- le nombre et la forme des actions pour lesquelles il prend part au vote;
- la preuve de l'accomplissement des formalités préalables pour être admis à l'assemblée;
- l'ordre du jour de l'assemblée générale avec l'indication des sujets à traiter et les propositions de décisions;
- le sens du vote ou l'abstention sur chaque proposition;
- le pouvoir éventuellement donné au président ou à une personne déterminée de voter, au nom de l'actionnaire, sur les amendements ou résolutions nouvelles soumis à l'assemblée.

Il ne sera pas tenu compte des formulaires non parvenus à la société trois jours ouvrables au plus tard avant la date de l'assemblée. Les formalités d'admission doivent avoir été accomplies.

Le conseil d'administration peut organiser un vote par correspondance sous forme électronique via un ou plusieurs sites internet. Il détermine les modalités pratiques de ce vote électronique en veillant à ce que le système utilisé permette d'introduire les mentions visées au deuxième alinéa du présent article et de contrôler le respect du troisième alinéa du présent article.

2.1.4.4. Droit à la distribution de dividendes (articles 30, 31 et 32 des statuts)

Le bénéfice net de l'exercice est déterminé conformément aux dispositions légales.

Il sera fait chaque année sur le bénéfice net, un prélèvement de cinq pour cent affecté à la formation d'un fonds de réserve légale. Lorsque celui ci aura atteint le dixième du capital social, le prélèvement cessera d'être obligatoire.

Le solde recevra l'affectation que lui donnera l'assemblée générale à la majorité des voix, sur proposition du conseil d'administration.

Le conseil d'administration pourra, sous sa propre responsabilité décider le paiement d'acomptes sur dividendes, en fixer le montant et fixer la date de leur paiement.

Les dividendes seront payés aux endroits et aux époques à fixer par le conseil d'administration.

Tous les dividendes revenant aux titulaires de titres nominatifs et non touchés dans les cinq ans sont prescrits et restent acquis à la société. Ils sont versés au fonds de réserve.

2.1.4.5. Droit à la distribution en cas de liquidation (article 33 des statuts)

Après apurement de toutes les dettes, charges et frais de liquidation ou consignation des sommes nécessaires à cet effet, l'actif net sert d'abord à rembourser, en espèces ou en titres, le montant libéré non amorti des actions.

Si les actions ne sont pas toutes libérées dans une égale proportion, les liquidateurs, avant de procéder aux répartitions, tiennent compte de cette diversité de situation et rétablissent l'équilibre en mettant toutes les actions sur un pied d'égalité absolue, soit par des appels de fonds complémentaires à charge des titres insuffisamment libérés, soit par des remboursements préalables en espèces au profit des actions libérées dans une proportion supérieure.

Le solde est réparti également entre toutes les actions.

2.1.4.8. Prescription des dividendes en Belgique

Conformément à l'article 2277 du Code civil, le droit au paiement des dividendes est prescrit après cinq ans, seulement s'il s'agit de titres nominatifs. Dans le cas de titres au porteur, les dividendes d'actions au porteur ne sont en principe pas prescriptibles. La société a toutefois la possibilité, sur la base de la loi du 24 juillet 1921, modifiée par la loi du 22 juillet 1991, de déposer ces dividendes à la Caisse de Dépôts et de Consignations. Les dividendes ainsi déposés et non réclamés après trente ans sont acquis à l'Etat.

2.1.4.9. Remplacement des actions en cas de vol

Ce régime est défini par la loi du 24 juillet 1921 relative à la dépossession involontaire des titres au porteur. Il prévoit que:

- l'opposition doit être notifiée à l'Office National des Valeurs Mobilières qui la publie dans le Bulletin des Oppositions. La signification d'opposition doit être opérée soit par lettre recommandée, soit par exploit d'huissier, soit par déclarations sur place;
- le paiement est suspendu et toute négociation de ces titres est frappée de nullité;
- les titres sont restitués au propriétaire dès qu'ils sont retrouvés;
- s'ils ne sont pas retrouvés, le paiement définitif des intérêts et dividendes et éventuellement du capital devenu exigible ou de toute distribution du capital ou boni de liquidation ou la délivrance d'un double des titres égarés sont obtenus après quatre ans.

2.1.5. Régime fiscal des actions

Le chapitre suivant résume les principales caractéristiques du régime fiscal en vigueur pour les résidents belges qui ont la pleine propriété des actions. Ce résumé est basé sur le droit fiscal belge (et ses interprétations) en vigueur à la date du présent prospectus et est donné sous réserve de modifications ultérieures de cette législation, éventuellement avec effet rétroactif.

L'attention du public est cependant attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé des dispositions fiscales applicables, lesquelles sont susceptibles d'être modifiées, et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

Le présent résumé ne prend pas en compte et ne commente pas le droit fiscal de tout pays autre que la Belgique. Les acheteurs et les souscripteurs potentiels des actions sont invités à consulter leurs conseillers fiscaux personnels à propos des conséquences fiscales belges et autres de l'achat, la propriété et la vente des actions. Il ne décrit pas les aspects fédéraux et régionaux belges en matière de droits de succession et de donations. En outre, le présent résumé ne traite pas des aspects fiscaux belges applicables aux acheteurs potentiels soumis à des régimes fiscaux autres que ceux de la Belgique, ou qui s'ajoutent à celui-ci, et ne traite pas de toutes les catégories possibles de détenteurs de titres, dont certaines peuvent être soumises à des règles spéciales.

2.1.5.1. Remarques générales concernant les dividendes

Selon la législation fiscale actuelle, les dividendes d'actions payés par des sociétés belges sont soumis à une retenue à la source d'un précompte mobilier de 25%.

Pour autant que la société qui distribue le précompte n'ait pas renoncé irrévocablement à cette réduction, le précompte mobilier peut sous certaines conditions être réduit de 25% à 15 %.

La société Val Saint-Lambert International a toutefois décidé que, vu qu'il ne pouvait être satisfait aux conditions légales d'application du tarif réduit de 15% pour l'ensemble de ses actions, le précompte mobilier du dividende sera retenu au tarif normal, soit actuellement 25%. Dès lors, elle n'émettra pas d'actions VVPR (Verlaagde Voorheffing – Précompte Réduit).

2.1.5.2. Régime de la taxe sur les opérations de bourse (TOB) et de la taxe sur la livraison matérielle des titres au porteur (TLT)

Le régime de la taxe sur les opérations de bourse (TOB) et de la taxe sur la livraison matérielle de titres au porteur (TLT) applicable aux actions dépend de l'origine des titres concernés.

- La souscription, c'est-à-dire l'achat au **marché primaire** d'une ou plusieurs des actions provenant de l'augmentation du capital de la société [...], ne donne pas lieu au prélèvement d'une taxe sur les opérations de bourse (TOB).
- La livraison sous forme matérielle de tout titre au porteur acquis au marché primaire ne donne pas lieu au prélèvement de la taxe sur la livraison matérielle de titres au porteur (TLT).
- L'achat sur le **marché secondaire** d'une ou plusieurs des actions est soumis à une taxe de 0,17% sur les opérations de bourse (TOB), plafonnée à un maximum de 500 € par opération.
- La livraison sous forme matérielle de tout titre acquis sur le marché secondaire donne lieu au prélèvement de la taxe de 0,6% sur la livraison matérielle de titres au porteur.

2.1.5.3. *Personnes physiques résidant en Belgique*

a) *Dividendes*

Les dividendes distribués à une personne physique n'ayant pas investi dans les actions à titre professionnel, sont soumis à l'impôt sur les revenus belges, sur la base des principes suivants :

- Généralement, un précompte mobilier de 25 ou 15% selon le cas, est retenu sur le montant brut du dividende. Les bénéficiaires de ces dividendes ne doivent pas déclarer les revenus sur lesquels le précompte mobilier a déjà été retenu, mais ils en ont toujours le droit. (Seules les personnes dont le revenu imposable est inférieur au minimum imposable peuvent tirer profit de la déclaration de dividendes sur lesquels le précompte mobilier belge a été retenu.)
- Si aucun précompte mobilier de 25 ou 15% selon le cas n'a été retenu, les dividendes en Belgique doivent être déclarés dans la déclaration fiscale annuelle.

Lorsqu'ils sont déclarés, ces dividendes font l'objet d'un impôt à un taux distinct de 25 ou 15% selon le cas. Cet impôt sera augmenté des impôts locaux complémentaires en faveur des agglomérations et des communes qui varient généralement entre 6 et 9% de l'impôt dû.

b) *Plus-values*

Les plus-values d'opérations sur valeurs mobilières, qui s'inscrivent dans la gestion normale du patrimoine privé, ne sont en principe pas imposables dans le chef d'une personne physique qui n'a pas investi dans les actions à titre professionnel.

Les plus-values sur actions qui font partie d'une participation importante (plus de 25% des droits dans la société, détenues à un moment quelconque durant les 5 dernières années directement ou indirectement par le cédant ou un membre de sa famille) réalisées à l'occasion d'une cession à titre onéreux à une personne morale résidente hors de l'UE, sont en principe soumises à un impôt de 16,5% (à augmenter des impôts locaux complémentaires en faveur des agglomérations et des communes qui varient généralement entre 6 et 9% de l'impôt dû). Dans ce cas, ces plus-values doivent être déclarées dans la déclaration fiscale annuelle.

Si les plus-values sont le résultat d'opérations spéculatives, elles sont imposées distinctement au taux de 33% (à augmenter des impôts locaux complémentaires en faveur des agglomérations et des communes, qui varient généralement entre 6 et 9% de l'impôt dû).

Les moins-values sur actions ne sont pas déductibles fiscalement, à moins qu'elles ne découlent d'opérations spéculatives, auquel cas elles peuvent être déduites des revenus réalisés à l'occasion de transactions spéculatives. Les pertes qui découlent de moins-values spéculatives peuvent être reportées pendant 5 périodes imposables.

2.1.5.4. Sociétés dont le siège social se trouve en Belgique

a) Dividendes

Les dividendes payés à une société résidente belge sont en principe déductibles de la base imposable de l'impôt des sociétés à raison de 95% du montant reçu, à condition que la société bénéficiaire détienne dans le capital de la société distributrice une participation, au moment de l'attribution ou de la mise en paiement du dividende, de 10% au moins, ou dont la valeur d'investissement atteigne au moins 1,2 M€. Les actions doivent avoir la nature d'immobilisations financières et avoir été détenues en pleine propriété pendant une période ininterrompue d'au moins un an.

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

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

Les versements de dividendes à des sociétés mères qualifiées de l'UE sont exempts de précompte mobilier à condition que la société mère détienne une participation d'au moins 25% dans le capital de la société filiale et que cette participation ait été conservée pendant une période ininterrompue d'au moins un an. Si, au moment de l'attribution des dividendes, cette participation minimale n'est ou n'a pas été conservée pendant une période ininterrompue d'au moins un an, la société UE peut quand même demander l'exemption si elle s'engage à conserver sa participation durant au moins un an à partir de l'acquisition.

b) Plus-values

Les plus-values réalisées sur les actions sont en principe exonérées de l'impôt des sociétés à condition que les revenus des actions remplissent les conditions requises pour bénéficier du régime RDT, sans que la condition de participation minimale d'au moins 10% ou d'une valeur d'acquisition d'au moins 1,20 M€ doive être remplie. Les moins-values sur actions ne sont, en principe, pas déductibles.

2.1.5.5. Contribuables soumis à l'impôt des personnes morales

a) Dividendes

Les dividendes sont, en principe, soumis au prélèvement d'un précompte mobilier belge de 25 ou 15% selon les cas. Cette retenue constitue l'imposition définitive pour le contribuable. A défaut de prélèvement du précompte mobilier, le paiement du précompte mobilier doit être effectué par le bénéficiaire du dividende, qui doit remplir une déclaration de précompte mobilier dans les 15 jours suivant l'attribution ou la mise en paiement du dividende. Les dividendes sont sensés être attribués le dernier jour de la période imposable au cours de laquelle ils ont été reçus par le bénéficiaire.

b) Plus-values

Les plus-values réalisées sur actions ne sont en principe pas imposables. Cependant, lorsque les actions font partie d'une participation importante (voir ci-dessus), la plus-value sera imposée dans certaines conditions à 16,5% (à majorer des centimes additionnels en faveur des agglomérations et communes et qui varient généralement entre 6 et 9% de l'impôt à payer et de l'impôt complémentaire de crise). Les moins-values sur les actions ne sont pas déductibles.

2.2. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OFFRE

2.2.1. Structure de l'offre

L'offre est structurée sous la forme d'une offre en souscription publique d'un maximum de 428.572 actions. Ces actions ont été émises lors de l'assemblée générale extraordinaire de Val Saint-Lambert International qui s'est tenue le 7 novembre 2005, cette dernière ayant approuvé le principe d'une augmentation de capital de Val Saint-Lambert International par l'émission d'un maximum de 428.572 actions ordinaires, de même catégorie, entièrement libérées. Cette augmentation de capital a été approuvée sous la condition suspensive de la souscription effective des actions nouvelles. Cette augmentation de capital a par ailleurs été faite moyennant la suppression du droit de souscription préférentiel des actionnaires existants de Val Saint-Lambert International. Cette suspension a été justifiée par le conseil d'administration, dans un rapport établi conformément aux articles 596 et 598 du Code des sociétés.

2.2.2. Buts de l'offre

L'offre et l'admission à la négociation des actions de Val Saint-Lambert International sur le Marché Libre ont pour objectifs:

- de financer le plan d'affaires de Val Saint-Lambert International tel que décrit au point 5.2.4.2. et notamment :
 - Le rachat de la marque et des dessins : 700.000 €
 - L'ouverture de 4 boutiques d'ici fin 2006 : entre 150.000 et 600.000 € par boutique
- d'accélérer l'ouverture de plusieurs boutiques en Belgique et à l'étranger ;
- de permettre à Val Saint-Lambert International de faire appel au marché public des capitaux pour satisfaire ses besoins futurs de financement et assurer une structure adéquate de ses sources de financement;
- d'assurer une meilleure visibilité à la renommée que Val Saint-Lambert International s'est bâtie sur ses marchés;
- de permettre à Val Saint-Lambert International de valoriser de façon objective ses titres;
- de permettre la valorisation des droits intellectuels et plus particulièrement les marques ;
- de faciliter l'accès de Val Saint-Lambert International à un marché plus large de l'emploi lui permettant le recrutement de personnel hautement qualifié.

2.2.3. Nombre d'actions offertes dans le cadre de l'offre

L'offre porte sur maximum 428.572 actions nouvelles émises lors de l'augmentation de capital de 2.434.289 EUR, prime d'émission comprise, qui a été décidée par l'assemblée générale des actionnaires de Val Saint-Lambert International du 7 novembre 2005. Au total, ces 428.572 actions maximum offertes dans le cadre de l'offre représentent 30% du capital de Val Saint-Lambert International après augmentation de capital, en supposant qu'il soit souscrit à la totalité des actions. Toutes les actions ont les mêmes droits et sont offertes aux mêmes conditions d'acquisition.

Toutes les actions donneront droit au dividende à compter du 1er janvier 2006 et auront le coupon numéro 1 et suivants attachés.

2.2.4. Option d'achat et augmentation de capital complémentaire ("green shoe")

La société Val Saint-Lambert International n'a pas prévu d'augmenter le nombre d'actions offertes dans le cadre de l'offre, que ce soit par augmentation de capital complémentaire et/ou par vente d'actions existantes.

2.2.5. Produit net de l'offre

Compte tenu des frais de l'offre, lesquels sont estimés à environ 279.286 euros (voir point 2.2.14), le produit net de l'offre est estimé à 2.155.003 euros.

Sur la base d'un prix d'offre de 5,68 € par action, le produit global de l'offre s'élèvera au maximum à 2.434.289 €, en considérant la souscription intégrale des 428.572 actions offertes. Ce montant sera affecté à l'augmentation du capital de Val Saint-Lambert International. Ces fonds seront à la disposition de la société, sous déduction des frais de l'offre, et serviront au renforcement de sa structure financière et à la réalisation de sa stratégie telle que décrite au Chapitre 5.2.4.2.1.

Les frais de l'offre s'élèvent à environ 279.286 € et sont destinés à couvrir les frais légaux et administratifs, la rémunération des intermédiaires financiers et les frais de communication financière. Ils seront payés par Val Saint-Lambert International. [Ils seront comptabilisés en frais d'établissement et seront amortis sur 5 exercices selon la méthode linéaire, soit 20 % par exercice jusqu'à l'exercice clos le 31/12/09]. Les intermédiaires financiers ne percevront aucune rémunération sous forme de titres de Val Saint-Lambert International.

2.2.6. Prix

L'offre est une offre à prix ferme. Le prix auquel les actions sont offertes a été fixé par Val Saint-Lambert International, en concertation avec les sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driège', et Small Caps Finance, et s'élève à 5,68 EUR par action. Ce prix valorise Val Saint-Lambert International à 8.114.289 € après augmentation de capital. Une justification de cette valorisation figure au point 2.3.

Conformément à l'annexe à la Note d'Organisation publiée par Euronext Brussels en Octobre 2004, un avis d'Euronext Brussels annonçant l'introduction de Val Saint-Lambert International sur le Marché Libre selon la procédure d'offre à prix ferme rappellera le nombre d'actions mis à la disposition du marché, et le prix auquel ces actions sont proposées. Cet avis sera publié en principe cinq jours de bourse au moins avant la date prévue pour la première cotation, soit le 19 décembre 2005.

2.2.7. Période d'acquisition et clôture anticipée

L'offre court du 5 décembre au 23 décembre 2005 inclus, sauf décision de clôture anticipée. L'offre pourra être clôturée anticipativement par les sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driège' en accord avec Val Saint-Lambert International dès que le nombre total d'actions pour lesquelles des ordres auront été valablement introduits atteindra ou dépassera le nombre d'actions offertes. Cette clôture anticipée sera annoncée par la publication d'un avis dans la presse et sur le site Internet de Val Saint-Lambert International. L'offre restera toutefois ouverte durant trois jours ouvrables au moins.

2.2.8. Etablissement guichet

Les investisseurs souhaitant acquérir des actions dans le cadre de l'offre sont tenus d'introduire, durant la période précitée, un ordre au moyen du bulletin inséré dans le présent prospectus auprès de l'établissement guichet cité ci-dessous, où des prospectus avec bulletins peuvent être obtenus:

MELICE & Cie – rue Marché au Herbes 105 – 1000 Bruxelles – Tél. : +32 (0)2 512 40 81
WEGHSTEEN & DRIEGE – Oude Burg 6 – 8000 Brugge – Tél. : +32 (0)50 33 33 61

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

Toute personne physique ou morale est habilitée à transmettre aux sociétés de bourse 'Mélèce & Cie' et 'Weghsteen & Driège', et aux Membres des ordres d'achat. Un seul bulletin par investisseur sera accepté. Un ordre ne pourra être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra être confié à un seul intermédiaire. Si les sociétés de bourse 'Mélèce & Cie' et 'Weghsteen & Driège' constatent ou sont en possession d'éléments permettant de supposer que des ordres différents ont été introduits pour le même investisseur, elles se réservent le droit de considérer ces ordres comme nuls. Par ailleurs, les ordres dont l'importance quantitative pourrait compromettre la liquidité du marché secondaire pourraient ne pas être pris en compte, en tout ou en partie.

Un même donneur d'ordres ne peut transmettre un ou plusieurs ordres qu'à un seul intermédiaire financier. Ces ordres d'achat doivent être libellés au prix d'offre et dans les conditions fixées dans le présent prospectus. Ces ordres peuvent en outre faire l'objet d'une réduction totale ou partielle.

2.2.9. Répartition et réduction éventuelle

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

- 80% des titres offerts dans le cadre de l'offre, soit 342.858 actions, seront alloués à les sociétés de bourse 'Mélèce & Cie' et 'Weghsteen & Driège', afin de servir prioritairement les investisseurs qui souhaiteraient acquérir des actions dans le cadre de l'offre par son intermédiaire ("l'Offre Prioritaire");
- 20% des titres offerts dans le cadre de l'offre, soit 85.714 actions, seront alloués aux autres établissements ou intermédiaires financiers auprès desquels les investisseurs pourraient introduire des ordres, ou aux sociétés de bourse 'Mélèce & Cie' et 'Weghsteen & Driège' pour les ordres qui n'auraient pas été servis dans le cadre de l'Offre Prioritaire à la clôture de celle-ci ("l'Offre Non Prioritaire").

Il est également prévu que les sociétés de bourse 'Mélèce & Cie' et 'Weghsteen & Driège', en accord avec Val Saint-Lambert International, pourront en cours d'offre attribuer à l'une de ces deux offres les actions qui n'auraient pas été attribuées dans le cadre de l'autre offre. Il est également prévu que, si l'application d'un éventuel taux de réduction n'aboutissait pas à un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur.

2.2.9.1. L'Offre Prioritaire

Les ordres qui seraient introduits durant la période de l'offre directement auprès des sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driege', seront honorés prioritairement à concurrence d'un nombre maximum de 342.858 actions. Dès que le nombre total d'actions pour lesquelles des ordres auront été valablement introduits atteindra ou dépassera ce seuil, l'Offre Prioritaire pourra être clôturée anticipativement et sans préavis par les sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driege'. Les investisseurs peuvent participer à l'Offre Prioritaire pour un plus grand nombre d'actions, mais pour le surplus, leurs ordres seront soumis aux mêmes règles que l'Offre Non Prioritaire. Le résultat de l'Offre Prioritaire pourra faire l'objet d'un avis publié par Euronext Brussels.

2.2.9.2. L'Offre Non Prioritaire

Les ordres qui seraient introduits durant la période de l'offre auprès des Membres, ou qui seraient introduits auprès des sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driege' à la clôture de l'Offre Prioritaire, seront transmis par les Membres et les sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driege' à Euronext Brussels le jour de l'introduction, soit le 26 décembre 2005, à l'heure fixée par Euronext Brussels et communiquée par cette dernière dans l'avis publié à cet effet le 5 décembre 2005. La validité de ces ordres d'achat est limitée à la seule journée de l'introduction.

Ces ordres seront centralisés par Euronext Brussels, qui déterminera au vu de ceux-ci le nombre total d'actions demandées:

- Si le nombre de titres demandés est inférieur au nombre de titres offerts, les ordres seront répondus à 100 %. Si toutefois l'état du marché ne permettait pas de servir les donneurs d'ordres dans des conditions satisfaisantes, Euronext Brussels, en accord avec les sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driege', et Val Saint-Lambert International, pourra reporter l'introduction à une date ultérieure. Dans ce cas, les montants éventuellement payés pour des actions demandées mais non attribuées seront remboursés dans les jours cinq jours ouvrables suivant la date de paiement, sans que les personnes ayant effectué ces versements ne puissent exiger des intérêts sur les montants qu'ils auraient ainsi versés. La société n'a pas prévu de limite minimale en deçà de laquelle l'introduction serait reportée à une date ultérieure.
- Si le nombre de titres demandés est supérieur au nombre de titres offerts, après consultation des sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driege', et Val Saint-Lambert International, Euronext Brussels décidera du taux de service des ordres, étant entendu que le taux de service ne pourra être inférieur à 1 %. Cette réduction s'opèrera selon des règles objectives visant à favoriser une évolution harmonieuse du marché par une diffusion adéquate des actions offertes.

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

2.2.10. Paiement des actions

Les actions allouées dans le cadre de l'offre seront payées sous valeur au plus tôt le troisième jour ouvrable bancaire suivant la publication de l'avis sur le résultat de l'Offre Non Prioritaire par Euronext Brussels, et au plus tard le 29 décembre. Le paiement fera l'objet d'une publication dans la presse financière.

Les montants éventuellement payés pour des actions demandées mais non attribuées seront remboursés dans les cinq jours ouvrables suivant la date de paiement, sans que les personnes ayant effectué ces versements ne puissent exiger des intérêts sur les montants qu'ils auraient ainsi versés.

2.2.11. Forme et livraison des actions

Les actions acquises dans le cadre de l'offre sont au porteur, conformément aux statuts de Val Saint-Lambert International.

Les actions seront initialement des actions au porteur, représentées par un ou plusieurs certificats globaux déposés auprès de la Caisse Interprofessionnelle des dépôts et virements de titres (la "CIK"). Les investisseurs sont invités à indiquer sur leur bulletin de souscription s'ils souhaitent recevoir leurs actions sous la forme d'une inscription en compte ou par livraison physique de titres au porteur.

Si la forme d'une inscription en compte est choisie, les actions seront livrées par inscription en compte contre paiement le 29 décembre, ou aux alentours de cette date, sur les comptes titres des investisseurs par le biais de la CIK.

Si la livraison physique des actions est choisie, les actions concernées resteront représentées par des certificats au porteur globaux, et seules des livraisons par inscription en compte et des règlements par inscription en compte seront possibles jusqu'à ce que la livraison physique se produise (laquelle est attendue dans les trois mois à compter du jour de l'admission des actions ordinaires sur le Marché Libre).

Les actionnaires qui demandent la livraison physique des actions devront supporter les taxes et les frais éventuels qui en découlent, lesquels consistent, entre autres, en des frais d'impression, une taxe de 0,6% sur la livraison physique des titres au porteur acquis à titre onéreux sur le Marché Libre et des frais de livraison matérielle des titres par l'établissement financier. Ces derniers s'élèvent à environ 25 € (augmentés d'une taxe sur la valeur ajoutée éventuellement applicable) par livraison demandée aux guichets des sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driège'. Les investisseurs sont invités à se renseigner sur les frais qui pourraient être demandés par d'autres établissements financiers.

2.2.12. Service financier

Les sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driège' assureront le service financier des actions. Le service financier comprend le paiement des dividendes et le dépôt d'actions en prévision de la participation aux assemblées générales des actionnaires. Les sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driège' ne demanderont aux titulaires des actions aucun frais pour la fourniture de ces services, mais les investisseurs ont toute liberté de s'adresser à un autre établissement financier pour, entre autres, encaisser des dividendes ou déposer des actions en prévision d'une participation à une assemblée générale. Il convient que les investisseurs s'informent eux-mêmes des montants que d'autres intermédiaires financiers pourraient leur réclamer à ce titre.

2.2.13 Jouissance des actions

Les actions offertes participeront aux résultats à partir du 1^{er} janvier 2006.

2.2.14. Frais

Les frais liés à l'offre et à l'admission aux négociations sur le Marché Libre sont estimés à environ 279.286 € et sont destinés à couvrir les frais légaux et administratifs, la rémunération des intermédiaires financiers, les frais de communication financière et les frais de placement (ces derniers étant estimés à 1,43 % du prix de souscription). L'ensemble de ces frais seront intégralement pris en charge par Val St. Lambert International.

Les frais éventuellement réclamés par des intermédiaires financiers autres que les sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driège', et auprès desquels des ordres de souscription des actions seraient introduits sont à charge des investisseurs.

2.2.15. Engagement de "best effort"

La bonne fin de l'offre n'est pas garantie, d'une manière ou d'une autre, par les sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driège'. Val Saint-Lambert International se réserve par conséquent la possibilité d'annuler l'offre. En ce cas, un avis sera publié dans la presse fixant les modalités d'annulation.

Val Saint-Lambert International se réserve par ailleurs le droit de renoncer à émettre en tout ou en partie les actions offertes dans le cadre de l'offre si toutes les actions qui en font l'objet n'ont pas été placées à la date de clôture de l'offre.

2.2.16. Clause de Lock Up

INTERAGORA S.A. détiendra directement ou indirectement 70 % de Val Saint-Lambert International après l'admission des actions de cette dernière sur le Marché Libre. Elle s'est engagée à conserver au minimum 51 % des actions Val Saint-Lambert International en sa possession, que ce soit directement ou indirectement, pendant un délai minimum de 18 mois à dater de la date d'admission à la négociation des actions sur le Marché Libre, hormis en cas de dépôt d'un avis d'OPA auprès de la CBFA conformément à l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

2.2.17. Droit applicable et compétence

Sous réserve des réglementations impératives applicables le cas échéant à l'offre et à la diffusion du prospectus à l'étranger, l'offre est régie par le droit belge. Tout litige en rapport avec cette opération sera soumis à la compétence exclusive des tribunaux de Bruxelles.

2.2.18. Calendrier indicatif de l'offre

Approbation du prospectus par la CBFA:	29 novembre
Publication de l'avis d'Euronext Brussels:	aux environs du 5 décembre
Ouverture de l'Offre Prioritaire et de l'Offre Non Prioritaire:	5 décembre
Clôture de l'Offre Prioritaire:	23 décembre
Clôture de l'Offre Non Prioritaire:	23 décembre
Allocation des actions:	26 décembre
Date de centralisation des ordres par Euronext:	26 décembre
Date de paiement :	29 décembre
Date de Règlement-Livraison:	29 décembre
Date d'introduction et de 1 ^{ère} négociation:	30 décembre

2.2.19. Contrat d'apport de liquidité

Un contrat d'apport de liquidité sera conclu entre Val Saint-Lambert International et la société de bourse 'Mélise & Cie'.

2.3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DE 5,68 € PAR ACTION SUR BASE DE 1.428.572 ACTIONS

En euros	31.12.03*	31.12.04*	31.12.05	31.12.06
Actif net	1.972.877	2.153.071	7.900.000	8.280.000
Actif net/action	1,97	2,15	5,55	5,80
Prix d'offre/actif net/action	2,88	2,64	1,03	0,98
Résultat net	-27.123	7.296	38.711	400.000
Résultat net/action	NS	NS	0,03	0,28
PER	NS	NS	NS	20,29
CA	4.403.107	4.872.489	4.959.000	7.236.000
CA/action	4,40	4,87	3,47	5,07
Prix/CA/action	1,29	2,92	1,64	1,12
Cash flow	94.205	224.289	288.683	828.112
Cash flow/action	0,09	0,22	0,20	0,58
Prix/cash flow/action	NS	25,82	28,4	9,79

* Sur base de 1 million d'actions.

PER : Rapport cours/bénéfice par action

Cash Flow : Est obtenu en additionnant le montant du résultat net après impôts et le montant des amortissements

CA : Chiffre d'affaires.

1. Comparaison par rapport au pair comptable (5,35€/action)

Le pair comptable ayant servi de base lors de la constitution de la société VSLI le 7/11/05, nous avons décidé d'insérer ci-dessous le tableau qui permet la reconstitution du pair comptable :

	<u>Valeurs d'apport</u>
19.999 actions de la S.A. LA CRISTALLERIE DU VAL SAINT LAMBERT	2.000.000
Créance sur la S.A. LA CRISTALLERIE DU VAL SAINT LAMBERT	2.551.000
Ensemble de 110.000 verres anciens en cristal du Val Saint Lambert	550.000
Immeubles magasins de « 1er et 2 ^{ème} choix »	174.000
Avoirs bancaires	25.000
Frais d'émission d'actions nouvelles	50.000
Total de la branche d'activités	5.350.000
	représentés par 1.000.000 d'actions, soit 5,35€/action

2. Comparaisons boursières : 9.512.926 €

De par son activité et sa taille, VSLI est difficilement comparable à d'autres sociétés cotées en bourse.

Nous avons voulu néanmoins comparer ses ratios (capitalisation boursière/Chiffre d'affaires, valorisation/fonds propres, price earnings) pour les années 2005 et 2006 par rapport à deux sociétés cotées présentant des similitudes avec l'activité et le business model de VSLI.

Nous attirons cependant votre attention sur le fait que les valeurs obtenues sont à interpréter avec prudence vu la différence de la taille des sociétés comparées ainsi que la grande différence obtenue dans les ratios.

Baccarat : cotée sur l'Eurolist C à Paris.

La société Baccarat fabrique et commercialise des articles en cristal de très haut de gamme. L'activité du groupe s'articule essentiellement autour de quatre familles de produits : bijoux, objets de décoration, accessoires, articles de la table.

Les produits Baccarat sont vendus uniquement dans le cadre d'un réseau de distribution sélective par des détaillants agréés.

Tiffany & Co : cotée sur le NYSE.

Fondée en 1837 par Charles Lewis Tiffany, Tiffany & Co est aujourd'hui un Holding qui est également actif dans la bijouterie de luxe, les objets de décoration, les articles de la table à travers plus de 100 boutiques dans le monde.

Tiffany est un des clients les plus importants de VSLI

Société	Marché	Cours (€) 15-11-05	Valorisation boursière	Valo. Boursière/CA (1)		Val. Bour./Fds propres		PER (2)	
				2005p	2006p	2005p	2006p	2005p	2006p
Baccarat	Eurolist C Euronext	123,10	77.003.000	0,62	0,59	1,54	1,47	25,67	22
Tiffany & Co	NYSE	35,26 (3)	5.022.117.060	2,42	2,31	2,04	1,89	26,62	24,2
Moyenne				1,52	1,45	1,79	1,68	26,15	23,1
Val. théor.VSLI (€)				5.257.680	5.015.550	14.141.000	13.910.400	NS	9.240.000
Val. moyen. VSLI (€)				9.512.926					

p : prévisionnels

(1) Chiffre d'affaires

(2) Rapport entre le cours de l'action et le bénéfice par action,

(3) 1\$=1,17€

Le grand écart de valorisation constaté sur base des multiples boursiers est dû au fait que VSLI a un positionnement unique sur le marché et est difficilement comparable à d'autres sociétés cotées

3. Valorisation sur base de la méthode du Discounted Cash Flow (voir tableau ci-dessous)

Cette méthode valorise la société à **11.807.140 € (8,26 €/action)**

La méthode des « Discounted Cash Flow » valorise la société à la somme de tous les Cash Flows **Opérationnels** Libres générés par la société au Coût Moyen Pondéré du Capital (Weighted Average of Capital Cost ou WACC). Dans ce calcul d'actualisation, l'horizon temporel est en principe infini. Etant donné que la contribution des CF des années éloignées est négligeable dans la valorisation, nous avons décidé de limiter l'horizon temporel à 40 ans.

Le Cash Flow Libre Opérationnel de la société est obtenu en corrigeant l'EBITDA (Résultat avant frais financiers, impôts et amortissements, pouvant être comparé à l'excédent brut d'exploitation) par les éléments suivants :

- Les impôts (en déduction)
- Le besoin en fonds de roulement
- Les investissements LT et le remboursement de la dette à LT (Poste « dette à LT échéant dans l'année »)

Le CF Opérationnel Libre ainsi obtenu est actualisé à un taux qui tient compte de la nature des fonds mis à disposition de la société, de leur importance et leur coût respectifs. Dans le cas présent nous nous sommes basés sur les capitaux présents dans la société au 31/12/2008. Nous avons en effet jugé plus opportun de prendre une situation où l'endettement bancaire a atteint son maximum.

Capital :	7.784.289€	Rémunération :	10.10% (*)
Dettes à LT	2.600.000 €	Rémunération :	5%
Dettes à CT	660.000	Rémunération :	3,5%

Le coût moyen pondéré du capital ainsi obtenu est de **8,24%**

(*) Le coût du capital de 10.10% prend en compte :

- Une prime de risque de 6% par rapport au rendement sans risque des OLO 10 ans (3,50%)
- Une prime de risque complémentaire pour « petite capitalisation » de 2%.
- Le β , qui mesure la volatilité de l'action par rapport aux valeurs du marché, a été déterminé sur base de la moyenne des β des entreprises comparables, soit 0.825.

Le tableau ci-dessous tient en outre comptes des hypothèses suivantes :

- Croissance EBITDA : celui prévu par le plan financier.
- Croissance EBITDA pour les années 2008 à 2010 : elle plafonnera à 25%. En effet, pendant ces années nous estimons que les investissements planifiés dans le plan financier porteront pleinement leurs effets. Pour les années suivantes nous avons préféré tabler sur un taux très conservateur de 2.5%.
- Le besoin en fonds de roulement pour les années 2005 à 2007 : déterminé à partir du plan financier, en particulier le point 5.2.3. Tableau de financement. Nous constatons dans ce tableau que pendant ces années une partie importante des fonds est allouée à la constitution de stocks de marchandise permettant d'alimenter les magasins. A partir de 2008 nous estimons néanmoins que ces stocks ne croîtront plus au même rythme, le gros des investissements ayant été consentis, et nous avons diminué le besoin en fonds de roulement à 900.000 €. Ensuite, le besoin en fonds de roulement évolue au même rythme que l'EBITDA.
- Les investissements sont ceux prévus par le plan financier pour les années 2005 à 2007. Pour les années suivantes nous avons ramené ces investissements à un niveau moins important mais néanmoins élevé afin de prendre en compte des investissements de maintien des infrastructures. Le taux de croissance appliqué aux investissements est de 3%.

	Comptes Prévisionnels										
Taux de croissance du Cash Flow	25%										2,50%
Coût Moyen Pondéré du Capital (WACC)	8,24%										
Nombre d'actions	1.428.572										
Valeur de l'action	5,68										
Tx de croissance des investissements	3,00%										
Année		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2025	2035	2045
EBITDA (k€)		374,99	1.357,40	2.220,74	2.782,05	3.477,57	4.346,96	4.455,63	6.295,69	8.059,02	10.316,23
Taxes		-0,30	-203,39	-313,84	-393,16	-491,45	-614,31	-629,67	-889,71	-1.138,90	-1.457,89
Variation Besoin en FdR		-2.980,59	-985,00	-1.055,00	-900,00	-1.125,00	-1.406,25	-1.441,41	-2.036,67	-2.607,11	-3.337,32
Investissements		-761,11	-2.644,00	-1.746,00	-700,00	-721,00	-742,63	-764,91	-1.156,99	-1.554,90	-2.089,66
Cash Flow Libre Opérationnel (k€)		-3.367,01	-2.474,99	-894,10	788,89	1.140,12	1.583,77	1.619,65	2.212,32	2.758,11	3.431,36
CF/action		-2,36	-1,73	-0,63	0,55	0,80	1,11	1,13	1,55	1,93	2,40
Discounted CF		-3.367,01	-2.286,51	-763,11	622,04	830,51	1.065,83	1.006,97	453,77	256,21	144,36
DCF/action		-2,36	-1,60	-0,53	0,44	0,58	0,75	0,70	0,32	0,18	0,10
Cumul DCF		-3.367,01	-5.653,52	-6.416,63	-5.794,59	-4.964,08	-3.898,25	-2.891,28	6.553,56	9.912,55	11.807,14
Cumul DCF/action		-2,36	-3,96	-4,49	-4,06	-3,47	-2,73	-2,02	4,59	6,94	8,26

Détermination du WACC	Mont.nominal	Taux
Endettement k€ (*)	2810000	3,10%
Capital (**)	7784289	10,10%
Total fonds de tiers	10594289	
Coût Moyen Pondéré du Capital (WACC)		8,24%

(*)Détermination Coût de la dette	Montant	Taux
Dette CT	660000	3,50%
Dette LT	2.600.000	5,00%
Impôt des sociétés	34,00%	
Coût de la dette		3,10%

(**) Déterm. du coût du capital	
OLO 10 ans	3,50%
Risque Marché	8,00%
Beta moyen des valeurs comparables	0,825
Coût du Capital	10,10%

Tiffany & Co	Baccarat
1,31	0,34

Conclusions

Après avoir calculé la moyenne des deux méthodes de valorisation, un objectif de valorisation supérieure à 10,25 millions d'euros, soit 7,046 € par action, est très envisageable.

Le prix d'offre de 5,68 € des actions VSLI (composé d'une part du pair comptable de l'action s'élevant à 5,35€ et d'autre part d'une prime d'émission de 0,33 €) constitue donc une décote de l'ordre de 24%.

	€par action	Valorisation en €
Comparaisons boursières	6,66	9.512.926
Actualisation des cash flows	8,26	11.807.140
Objectif de valorisation	7,46	10.658.533

2.4. ADMISSION DES ACTIONS SUR LE MARCHÉ LIBRE

2.4.1. Le Marché Libre

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

- l'obligation de publier des comptes annuels selon les normes comptables IAS/IFRS adoptées au niveau européen, pour les deux ou trois derniers exercices: elles sont uniquement astreintes aux obligations comptables que leur impose leur forme sociale, sans exigence d'antériorité comptable;
- l'obligation de diffuser des informations à titre occasionnel (informations susceptibles d'influencer le cours de manière sensible) ou périodique (états financiers trimestriels, semestriels ou annuels): elles peuvent ne diffuser que les informations que leur impose le droit comptable et le droit des sociétés;
- l'obligation que la société adapte ses structures de gouvernance pour se mettre en conformité par rapport au Code Lippens, ou, à défaut, qu'elle expose pourquoi elle entend y déroger ("comply or explain"): elles peuvent se contenter de se conformer aux prescriptions du Code des sociétés.

Par contre, les interdictions pénales de manipulation de cours et de délit d'initié sont d'application sur le Marché Libre, conformément aux articles 7 et 8 de l'arrêté royal du 26 juin 2003 portant diverses dispositions relatives aux marchés secondaires d'instruments financiers.

2.4.2. Les négociations sur le Marché Libre

Le Marché Libre est un marché organisé par Euronext Brussels. A cet effet, Euronext Brussels a édicté un certain nombre de règles destinées à préserver le bon fonctionnement, l'intégrité et la transparence du marché et à garantir la protection des intérêts des investisseurs. Ces règles peuvent être résumées comme suit:

- les transactions se font à l'unité, en un seul fixing par séance, à 15h00 (lignes principales) ou 15h30 (lignes secondaires), au comptant (l'acheteur est redevable des capitaux, le vendeur des titres, dès l'exécution de l'ordre);
- la diffusion et la confrontation des ordres d'achat et de vente et la transmission des données de marché y relatives se déroulent en utilisant les systèmes de négociation et de transmission d'information d'Euronext;
- Euronext Brussels peut prendre toute décision utile au bon fonctionnement du Marché Libre, et notamment décider de modifier les horaires de négociation, de suspendre de manière temporaire ou définitive la négociation d'une valeur dans l'intérêt du marché, d'annuler un cours, notamment en cas d'erreur manifeste, et en conséquence annuler l'ensemble des transactions effectuées à ce cours, etc.;

- si la comparaison des ordres dans le carnet central se traduit par une variation du cours du titre concerné de plus ou moins 10 %, celui-ci est automatiquement "réservé" (il n'est pas coté jusqu'au prochain fixing). Euronext Brussels édite alors un prix indicatif, qui peut être utilisé pour fixer les seuils que le titre ne pourra franchir sans être à nouveau réservé;
- les intermédiaires financiers peuvent traiter directement entre eux, de gré à gré, les titres admis sur le Marché Libre, sans en référer à Euronext;
- la compensation et le règlement livraison peuvent se faire au travers des systèmes de LCH.Clearnet SA, de la CIK et d'Euroclear, le règlement livraison s'effectuant trois jours après la négociation. Dans le cas contraire, les formalités d'inscription nominative et de radiation auprès de l'émetteur ou du prestataire chargé de l'administration de ses livres s'effectuent par ordre de mouvement à la diligence des Membres d'Euronext ayant négocié.

2.4.3. L'admission des actions sur le Marché Libre

L'accord d'Euronext Brussels pour l'admission sur le Marché Libre de la totalité des actions représentatives du capital de Val Saint-Lambert International, soit 1.428.572 actions, a été demandé. Ces actions proviennent de 1.000.000 actions ordinaires anciennes entièrement libérées et de 428.572 actions ordinaires nouvelles à provenir d'une augmentation de capital.

Cependant, l'admission à la négociation des actions sur le Marché Libre ne deviendra effective qu'à compter du 30 décembre 2005. Les actions circuleront sous le code ISIN suivant: BE 0003831485.

La première négociation des actions sur le Marché Libre s'effectuera à l'initiative et sous la responsabilité des sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driège', avec le concours de Val Saint-Lambert International.

CHAPITRE 3

• RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR ET SON CAPITAL •

3.1. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR

3.1.1. Dénomination et siège social

La société est dénommée "VAL SAINT-LAMBERT INTERNATIONAL. Le siège social est établi à 1190 Bruxelles, Avenue Brugmann 71. Il peut être transféré en tout endroit de Belgique par simple décision du conseil d'administration. La société peut établir par décision du conseil d'administration, des sièges d'exploitation, succursales ou agences en Belgique ou à l'étranger.

3.1.2. Forme juridique

La société revêt la qualité d'une société anonyme faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne.

3.1.3. Constitution et durée

La société a été constituée le 7 novembre 2005 pour une durée illimitée.

3.1.4. Banque-Carrefour des Entreprises

Toute personne physique ou morale souhaitant exercer une activité commerciale en Belgique doit être inscrite auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises, et recevoir un numéro d'identification unique. En l'espèce, Val Saint-Lambert International est identifiée sous le numéro: 0877.192.774.

3.1.5. Exercice social (article 29 des statuts)

L'exercice social de Val Saint-Lambert International commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année. La création de Val Saint Lambert International en cours d'exercice ne devrait pas empêcher une clôture au 31/12/2005.

3.1.6. Assemblée générale (articles 21, 22 et 23 des statuts)

L'assemblée générale ordinaire se réunit de plein droit le deuxième lundi du mois de mai de chaque année, à 11 heures.

Si ce jour est un jour férié légal, l'assemblée a lieu le premier jour ouvrable suivant. Les assemblées générales ordinaires, spéciales ou extraordinaires se tiennent au siège de la société ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation. (s).

Les convocations adressées aux détenteurs de titres nominatifs sont considérées comme ayant été faites à la date d'envoi des lettres missives.

Les convocations contiennent l'ordre du jour et sont faites conformément aux dispositions légales. L'ordre du jour contient l'indication des sujets à traiter ainsi que les propositions de décisions.

Tout propriétaire de titres peut se faire représenter à l'assemblée générale par un mandataire, pourvu que celui-ci ait accompli les formalités requises pour être admis à l'assemblée.

Les personnes morales peuvent être représentées par un mandataire non-actionnaire (chacun des époux par son conjoint); les mineurs, interdits ou autres incapables agissent par leurs représentants légaux.

Les copropriétaires, les usufruitiers et nus-propriétaires, les créanciers et débiteurs gagistes doivent se faire représenter respectivement par une seule et même personne.

Le conseil d'administration peut arrêter la formule des procurations et exiger que celles-ci soient déposées au lieu indiqué par lui dans un délai qu'il fixe.

La demande de procuration et la sollicitation publique de procuration sont subordonnées aux mentions obligatoires et conditions prévues par les articles 548 et 549 du Code des sociétés

3.1.7. Consultation des documents sociaux

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

3.1.8. Conseil d'administration

3.1.8.1. Composition (articles 10, 11, 12 et 13 des statuts)

La société est administrée par un conseil composé de trois administrateur au minimum, actionnaires ou non, nommés pour un terme qui ne peut excéder six ans, par l'assemblée générale des actionnaires et toujours révocables par elle.

Les administrateurs sortants sont rééligibles.

Le mandat des administrateurs sortants non réélus cesse immédiatement après l'assemblée qui a statué sur le remplacement.

Le conseil d'administration peut élire un Président parmi ses membres.

En cas d'absence ou d'empêchement du Président, le conseil désignera un de ses membres pour le remplacer.

Le conseil d'administration se réunit sur la convocation du Président ou de l'administrateur qui le remplace, aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige ou chaque fois que deux administrateurs au moins le demandent.

Les réunions se tiennent au lieu indiqué dans les convocations.

Le conseil ne peut délibérer et statuer valablement que si la moitié au moins de ses membres est présente ou représentée.

Tout administrateur peut être autorisé à prendre part aux délibérations d'une réunion du conseil d'administration et à y exprimer son vote par tout moyen de télécommunication oral ou vidéographique destiné à organiser des conférences entre différents participants se trouvant géographiquement éloignés et qui permet à ceux-ci de communiquer simultanément entre eux.

L'autorisation d'utiliser ces techniques à une réunion du conseil d'administration devra être donnée par un vote préalable et à la majorité des administrateurs présents ou représentés à la réunion de ce conseil.

Ceux-ci devront se prononcer sur le point de savoir si, compte tenu des points à l'ordre du jour de la réunion du conseil, le procédé utilisé présente les garanties suffisantes pour permettre d'identifier sans équivoque chaque interlocuteur, pour assurer la transmission et la reproduction fidèle des débats et du vote et pour garantir la confidentialité des délibérations.

La transmission devra être interrompue aussitôt que celui qui préside la séance du conseil estime que les garanties requises ci-dessus ne sont plus assurées.

Lorsque ces conditions ont été remplies pendant toute la durée de la séance du conseil, l'administrateur qui a été dûment autorisé à utiliser ces techniques de télécommunication sera réputé avoir été présent à la réunion et au vote.

Les résolutions sont prises à la majorité des voix.

Dans les cas exceptionnels dûment justifiés par l'urgence et l'intérêt social, les décisions du conseil d'administration peuvent être prises par consentement unanime des administrateurs, exprimé par écrit.

Il ne pourra pas être recouru à cette procédure pour l'arrêt des comptes annuels et l'utilisation du capital autorisé.

3.1.8.2. *Comités (article 16)*

Le conseil d'administration peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs. La composition et la mission de ces comités consultatifs seront définies par le conseil d'administration.

3.1.8.3. Gestion journalière (article 15 des statuts)

Le conseil d'administration peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs. Il définit leur composition et leur mission.

Conformément à l'article 524 bis du Code des sociétés, le conseil d'administration peut déléguer ses pouvoirs de gestion à un comité de direction, sans que cette délégation puisse porter sur la politique générale de la société ou sur l'ensemble des actes réservés au conseil d'administration en vertu de dispositions de la loi. Le conseil d'administration peut apporter des restrictions au pouvoir de gestion qui peut être délégué au comité de direction.

Le conseil d'administration est chargé de surveiller ce comité.

Le comité de direction se compose de plusieurs personnes, qu'elles soient administrateurs ou non. Les conditions de désignation des membres du comité de direction, leur révocation, leur rémunération, la durée de leur mission et le mode de fonctionnement du comité de direction, sont déterminés par le conseil d'administration. Le comité de direction forme un collège.

Le comité de direction ou, si aucun comité de direction n'a été institué ou si celui-ci n'est pas chargé de la gestion journalière, le conseil d'administration, peut conférer la gestion journalière des affaires de la société, ainsi que la représentation de la société en ce qui concerne cette gestion, à une ou à plusieurs personnes; si ces personnes ont la qualité d'administrateur, elles prendront la qualification "d'administrateur délégué".

Le conseil d'administration ou le comité de direction peut également confier telle partie ou branche spéciale des affaires sociales à une ou plusieurs personnes choisies dans ou hors de son sein, administrateurs ou non. Ils fixeront leurs pouvoirs et leurs rémunérations en raison de ces attributions spéciales. Ils les révoqueront et pourvoiront à leur remplacement, s'il y a lieu.

Les personnes chargées de la gestion journalière peuvent conférer des pouvoirs spéciaux à tout mandataire mais dans les limites de leur propre délégation.

3.1.8.4. Représentation (articles 20 des statuts)

La société est représentée dans tous les actes, y compris ceux où intervient un fonctionnaire public ou un officier ministériel et en justice:

- soit par deux administrateurs agissant conjointement,
- soit par deux membres du comité de direction, agissant conjointement, dans le cadre de l'exécution des décisions prises par le comité de direction,
- soit, par un délégué à cette gestion.

Ces signataires n'ont pas à justifier vis-à-vis des tiers d'une décision préalable du conseil d'administration.

Elle est en outre valablement engagée par des mandataires spéciaux dans les limites de leurs mandats.

3.1.9. Contrôle (article 19 des statuts)

Le contrôle de la situation financière, des comptes annuels et de la régularité, au regard de la loi et des statuts, des opérations à constater dans les comptes annuels, doit être confié à un ou à plusieurs commissaires, membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, nommés par l'assemblée générale pour une durée de trois ans, renouvelable.

Si la nomination d'un commissaire n'est pas requise par la loi, le contrôle de la société pourra, de façon facultative, être conféré à un ou plusieurs commissaires. A défaut de commissaire, chaque actionnaire individuellement exerce les pouvoirs d'investigation et de contrôle réservés par la loi au commissaire.

Pour les comptes pro forma consolidés :

Le commissaire de la société Val Saint-Lambert International est S.C.C. Hermant Dodemont & Co, ayant son siège social Rue Forgeur, 4 - 4000 LIEGE, représentée par Pierre Lerusse, réviseur d'entreprises.

Depuis la constitution de VSLI :

Le commissaire de la société Val Saint-Lambert International est TCLM SCRL, ayant son siège social Lozenberg, 10 bte 1 - 1930 ZAVENTEM, représentée par Vincent De Wulf, réviseur d'entreprises.

Le commissaire de Val Saint-Lambert International a été nommé le 7 novembre 2005 en qualité de commissaire pour un mandat de 3 ans, renouvelable, expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

3.1.10. Objet social (article 3 des statuts)

Val Saint-Lambert International a pour objet, pour compte de tiers ou en participation, tant en Belgique qu'à l'étranger :

- le commerce de biens et articles divers ce qui comprend la promotion, la vente, l'achat, l'intermédiation, la distribution sous toutes ses formes dont les franchises,
- la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés ou entreprises belges ou étrangères, ainsi que l'administration, la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations. Elle gère ses participations en les mettant en valeur, par ses études et par le contrôle des entreprises où elle est intéressée, ainsi que de toutes autres façons généralement quelconques,
- elle pourra notamment employer ses fonds à la création, à la gestion, à la mise en valeur et à la liquidation d'un portefeuille se composant de tous titres, brevets, licences, dessins et modèles, marques de fabrique et procédés de fabrication de toute origine, participer à la création, au développement et au contrôle de toute entreprise, acquérir par voie d'apport, de souscription, de prise ferme ou d'option d'achat et de toute autre manière, tous titres, brevets, marques de fabrique et procédé de fabrication, les réaliser par la voie de vente, de cession, d'échange ou autrement faire mettre en valeur ces affaires, brevets, marques de fabrique et procédé de fabrications par qui et de quelque manière que ce soit, accorder aux sociétés auxquelles elle s'intéresse tous concours, toutes formes de licences, de droits d'usages, prêts, avances ou garanties.

- l'achat, la vente, l'échange, la gestion, la mise en valeur, la prise et/ou la mise en option, la prise et/ou la mise en location et/ou sous-location d'immeubles bâtis et/ou non bâtis, leur aménagement et leur restauration,
- elle peut accomplir toutes opérations généralement quelconques, commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières se rapportant directement, indirectement ou connexe à son objet,
- elle peut se porter caution tant pour ses propres engagements que pour les engagements de tiers, entre autres en donnant ses biens en hypothèque ou en gage, y compris son fonds de commerce.

La société peut s'intéresser par toutes voies, dans toutes affaires, entreprises ou sociétés ayant un objet identique, analogue, similaire ou connexe, ou qui soit de nature à favoriser le développement de son entreprise, à lui procurer des matières premières ou à faciliter l'écoulement de ses produits. La société peut exercer la ou les fonctions d'administrateur ou de liquidateur.

3.2. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL DE L'EMETTEUR

3.2.1. Capital social

Après l'émission et la souscription des actions faisant l'objet de la présente offre, le capital souscrit de Val Saint-Lambert International s'élèvera à 7.784.289 € et sera représenté par 1.428.572 actions.

3.2.2. Capital autorisé

1. Le conseil d'administration est autorisé à augmenter le capital social, aux dates et conditions qu'il fixera, en une ou plusieurs fois, à concurrence de 5.350.000 euros.

Cette autorisation est valable pour une durée de cinq ans à partir du jour fixé par la loi comme point de départ de cette période. Elle est renouvelable.

Lorsque les fondateurs ou l'assemblée générale décident d'accorder cette autorisation ou de la renouveler, les circonstances spécifiques dans lesquelles le capital autorisé pourra être utilisé et les objectifs poursuivis sont indiqués dans un rapport spécial. L'absence d'un tel rapport entraîne la nullité de la décision de l'assemblée générale.

Cette (ces) augmentation(s) de capital peu(ven)t être effectuée(s) par souscription en espèces, par apport en nature dans les limites légales, ou par incorporation de réserves, disponibles ou indisponibles, ou de primes d'émission, avec ou sans création d'actions, privilégiées ou non, avec ou sans droit de vote, avec ou sans droit de souscription.

Elle(s) ne peu(ven)t être effectuée(s) par l'émission d'actions sans mention de valeur nominale en dessous du pair comptable des actions anciennes de la même catégorie.

Le conseil est tenu de respecter le droit de souscription préférentielle conformément à la loi.

Le conseil d'administration peut toutefois, conformément à la loi et dans l'intérêt social, limiter ou supprimer le droit de souscription préférentielle, même en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées, autres que les membres du personnel de la société ou de ses filiales.

Le conseil d'administration peut prévoir qu'une priorité sera donnée aux anciens actionnaires lors de l'attribution des actions nouvelles; dans ce cas, la période de souscription doit avoir une durée de dix jours.

2. Le conseil d'administration est autorisé à procéder, en une ou plusieurs fois, à l'émission d'obligations convertibles ou d'obligations remboursables en actions ou de droits de souscription ou d'autres valeurs mobilières, attachées ou non à des obligations ou à d'autres titres, pouvant donner droit à terme à des actions de la société, aux conditions prévues par les articles 489 à 492, 496 à 503, 583, 591 et suivants, et 603 du Code des sociétés, à concurrence d'un montant maximum tel que le montant des augmentations de capital pouvant résulter de l'exercice des droits de conversion ou de souscription ne dépasse pas la limite du capital restant autorisé par l'article 8.1 des statuts. Dans ce cas, le conseil d'administration peut limiter ou supprimer, dans l'intérêt social, le droit de souscription préférentielle comme le lui permet l'article 8.1 des statuts.

Il ne peut cependant limiter ou supprimer le droit de souscription préférentielle en cas d'émission de droits de souscription réservée à titre principal à une ou plusieurs personnes déterminées autres que des membres du personnel de la société ou d'une ou plusieurs de ses filiales.

3. Complémentairement à l'autorisation conférée sub 1, le conseil d'administration est expressément habilité, en cas d'offre publique d'acquisition portant sur des titres de la société, à procéder après réception de la communication visée à l'article 607 du Code des sociétés, à des augmentations de capital par apports en nature ou par apports en espèces en limitant ou supprimant le droit de préférence des actionnaires et ce, dans les conditions légales. Les augmentations de capital réalisées par le conseil d'administration en vertu de la présente habilitation s'imputeront sur le capital restant autorisé par l'article # des statuts.

Cette habilitation expresse ne limite pas les pouvoirs du conseil d'administration de procéder, dans le cadre du capital autorisé, à des augmentations de capital autres que celles visées expressément par l'article 607 du Code des sociétés.

4. Lorsqu'il fait usage des autorisations prévues au présent article, le conseil d'administration est compétent pour adapter les statuts à l'effet de modifier l'article relatif au capital et à sa représentation, de compléter l'historique du capital ainsi que, par une disposition temporaire à insérer dans le présent article, indiquer dans quelle mesure il a fait usage de son pouvoir d'augmenter le capital.

5. Les primes d'émission, s'il en existe, devront être affectées par le conseil d'administration, en cas d'augmentation de capital décidée par lui, après imputation éventuelle des frais, à un compte indisponible «Primes d'émission», qui constituera, à l'égal du capital, la garantie des tiers et ne pourra, sous réserve de son incorporation au capital par le conseil d'administration comme prévu ci-avant, être réduit ou supprimé que par une décision de l'assemblée générale statuant dans les conditions de quorum et de majorité requises pour la réduction du capital.

3.2.6. Titres non représentatifs du capital

Val Saint-Lambert International n'a émis aucune part non représentative du capital.

3.2.7. Obligations convertibles, échangeables ou assorties de warrants

Val Saint-Lambert International n'a émis aucune obligation convertible, échangeable ou assortie de warrants.

3.2.8. Evolution du capital

Date	Description	Montant de l'opération	Capital après l'opération	Prime d'émission ou d'apport	Nombre d'actions créées	Nombre total d'actions	Valeur nominale de l'action
7/11/2005	Constitution de Val Saint Lambert International - Apport en nature	5.350.000	5.350.000		1.000.000	1.000.000	sans valeur nominale
26/12/2005	Augmentation de capital par apport d'espèces	2.434.289	7.642.860	141.429	428.572	1.428.572	sans valeur nominale
Total			7.642.860	141.429	1.428.572	1.428.572	sans valeur nominale

3.3. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'ACTIONNARIAT DE L'EMETTEUR

3.3.1. Situation de l'actionnariat avant et après l'offre

3.3.1.1. Actionnariat avant l'offre

Actionnaires	Nombre d'actions	En % du capital	Droits de vote	En % des droits de vote
INTERAGORA S.A. (détenue par la famille Féard-Henquin à 100%)	1.000.000	100%	1.000.000	100%
Total		100%		100%

3.3.1.2. Actionnariat après l'offre

En cas de placement intégral des actions offertes dans le cadre de l'offre, le capital de Val Saint-Lambert International sera réparti de la manière suivante:

Actionnaires	Nombre d'actions	En % du capital	Droits de vote	En % des droits de vote
INTERAGORA S.A.	1.000.000	70%	1.000.000	70%
Public	428.572	30%	428.572	30%
Total		100%		100%

3.3.2. Parts du capital détenues par les membres des organes d'administration de la société

A l'issue de l'admission des actions Val Saint-Lambert International sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, les membres de la direction et du Conseil d'Administration de Val Saint-Lambert International détiendront et/ou contrôleront, directement ou indirectement 70% du capital et des droits de vote de Val Saint-Lambert International.

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

Néant.

3.4. DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

3.4.1. Dividende distribué au titre des trois derniers exercices

Néant

3.4.2. Prescription

Les dividendes d'actions au porteur ne sont en principe pas prescriptibles. La société a toutefois la possibilité, sur la base de la loi du 24 juillet 1921, modifiée par la loi du 22 juillet 1991, de déposer ces dividendes à la Caisse de Dépôts et de Consignations. Les dividendes ainsi déposés et non réclamés après trente ans sont acquis à l'Etat.

3.4.3. Politique future de dividendes

La société n'envisage pas de distribuer des dividendes dans les 3 années à venir.

3.5. MARCHE DU TITRE

A partir du 30 décembre 2005, les actions de Val Saint-Lambert International seront admises aux négociations sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, dans la catégorie « simple fixing » (cotation quotidienne à 15 H), avec le concours des sociétés de bourse 'Mélise & Cie' et 'Weghsteen & Driege', Membres du Marché d'Euronext Brussels.

Ces actions ne sont cotées sur aucune autre place et aucune demande n'en a été formulée.

CHAPITRE 4

• RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE •

4.1. *L'HISTORIQUE ET LES ACTIVITES DE L'EMETTEUR*

L'actuelle « Cristallerie du Val Saint Lambert » est le fruit d'une longue évolution. L'origine de celle-ci remonte à il y a près de deux siècles, dans les années 1770 ; époque à laquelle s'ouvrirent les « Verreries de Vonèche », qui connurent plusieurs changements de nom et de propriétaires jusqu'en 1825.

Cette même année, Messieurs Kemlin et Lelièvre achetèrent l'Abbaye désaffectée du Val Saint Lambert. La société anonyme « La Cristallerie du Val Saint Lambert » est créée en 1826. Celle-ci s'établit à Seraing, dans la Province de Liège, encore actuellement son siège social.

Son activité consiste, depuis le départ, en la création de produits en cristal dans le domaine du luxe et de l'industrie.

En 1939, la société est rachetée par la Société Générale.

En 1971, la manufacture devient propriété de l'Etat belge.

En 1975, la Cristallerie passe sous le contrôle de la Région Wallonne.

En 1987, l'ensemble des actifs est repris par l'homme d'affaires Patrick Depuydt

En 1992, la région injecte 2,5 millions d'euros et devient actionnaire minoritaire.

En 1995, la société est volontairement mise en liquidation.

En 1996, la région reprend la marque et les bâtiments pour un montant de 3,7 millions d'euros.

En 1997, la région acquiert l'activité industrielle pour 2,75 millions d'euros et crée une société anonyme.

Pendant la gestion de la région, la marque et certains bâtiments ont été rachetés par l'Immobilière du Val Saint Lambert société contrôlée par la région

La société gérée par la région est déclarée en faillite en 2002. Son activité est alors gérée par une curatelle jusqu'à sa reprise, en janvier 2003, année de la création d'une nouvelle société dirigée par Sylvie HENQUIN : la Cristallerie du Val Saint Lambert.

En décembre 2002, sont signés un contrat de mise à disposition pour un an des bâtiments dénommés magasin deuxième choix et magasin bureau premier choix, avec option d'achat (levée en 2004), ainsi qu'un contrat de licence des marques Val Saint Lambert, entre l'Immobilière du Val Saint Lambert et la Cristallerie du Val Saint Lambert.

Une convention d'option sur les marques est signée en 2003 entre la Cristallerie et l'Immobilière du Val Saint Lambert (Sogepa - région Wallonne) pour une durée de trois ans.

La SA Cristallerie du Val Saint Lambert a acquis des bâtiments d'une surface de 15345 m², répartis sur 5 ha de terrain. Elle est également devenue propriétaire du fonds de commerce de la cristallerie et a de ce fait obtenu le droit d'en exploiter les moules, les dessins et les modèles de l'entreprise. Elle possède à ce titre tous les moules depuis sa création en 1826, ce qui en soit représente un patrimoine inestimable

La marque est rachetée le 5 Octobre 2005 pour la somme de 600.000 euros. Ainsi que les archives de la cristallerie, ou plus communément les « dessins » qui remontent également à 1826 pour 100.000 Euros. Ce qui porte le rachat de la marque et des dessins à 700000 Euros

La nouvelle direction se donne comme première mission, un déploiement plus marqué sur son territoire d'origine et sur ses lieux d'implantation, avec un repositionnement sur un plan marketing et sa nouvelle stratégie commerciale. Recentrage sur ses produits phares (art de la table, décoration), diversification sur de nouvelles lignes de produits, notamment les bijoux (accessoires et architecture d'intérieur).

Les produits de la cristallerie sont en vente en 2004 dans 233 points de vente (détaillants, chaîne de luxe). Toutefois afin de dynamiser les ventes, l'ouverture de boutique en propre permettra de développer le chiffre d'affaire grâce non seulement aux ventes réalisées dans ces boutiques mais également par effet de levier de booster le chiffre d'affaire de nos clients. Nos boutiques seront les vitrines des nouvelles lignes de produits et des nouveaux produits et conforteront nos clients dans l'achat de ces nouvelles lignes de produits.

Les lieux d'implantation couvriront les grandes places internationales du luxe ayant accueillis un des 60 bureaux implantés sur les 5 continents à l'époque de la prospérité de la cristallerie. L'objectif étant toujours de se conforter sur des places dont le nom Val Saint Lambert est déjà présent. La première de ces boutiques sera localisée dans le prestigieux quartier bruxellois du Sablon.

Les priorités se concentreront donc ensuite sur les situations où la marque est bien implantée, à savoir en 2006 Paris, New York et Tokyo. Londres, Dubaï et Milan seront visées en 2007, puis Riyad, Toronto et Berlin l'année suivante. Des villes comme Cannes sont aussi susceptibles de les intéresser.

A ce jour, la cristallerie met en action son nouveau plan de développement de la cristallerie : l'ouverture de ses propres boutiques, objet principal de cet appel public à l'épargne, ce qui permettra à la cristallerie de mieux distribuer ses nouveaux produits.

Le 7/11/2005, la S.A. VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL, au capital de 5.350.000 €, est constituée par apports en nature de la S.A. INTERAGORA d'une branche d'activité composée des biens corporels suivants, pour un montant total de 5.350.000 €

	<u>Valeur d'apport</u>
19.999 actions de la S.A. LA CRISTALLERIE DU VAL SAINT LAMBERT	2.000.000
Créance sur la S.A. LA CRISTALLERIE DU VAL SAINT LAMBERT	2.551.000
Ensemble de 110.000 verres anciens en cristal du Val Saint Lambert	550.000
Immeubles magasins de « 1er et 2 ^{ème} choix »	174.000
Avoirs bancaires	25.000
Frais d'émission d'actions nouvelles	50.000
Total de la branche d'activités	5.350.000

4.2. L'ORGANIGRAMME JURIDIQUE

4.2.1. Organigramme



VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL est une SA détenue à 100 % par INTERAGORA, soit 1000000 d'actions détenues par INTERAGORA.

VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL détient 19999 actions (99.99%) de La Cristallerie, Sylvie Henquin détient une action de La Cristallerie.

INTERAGORA

Administrateurs : Marc Féard, Sylvie Henquin, Juliette Féard

Administrateurs délégués : Marc Féard, Sylvie Henquin

Président du conseil d'administration : Marc Féard

VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL

Administrateurs : INTERAGORA représentée par Sylvie Henquin, Marc Féard, Sylvie Henquin

Administrateur délégué : INTERAGORA

LA CRISTALLERIE DU VAL SAINT LAMBERT

Administrateurs : VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL représentée par Sylvie Henquin, Sylvie Henquin, Marc Féard

(Lionel Gossa et Juliette Féard ont démissionné en date du 30/07/2005)

Administrateur délégué : Sylvie Henquin

4.2.2. Les personnes clés

- **Sylvie Henquin** (PDG) et son conseil d'administration sont en charge des activités de design, de marketing, commerciales et financières.
Sylvie Henquin est docteur en psychologie et diplômée de l'administration des entreprises de l'Université de Nancy. Elle gère plus particulièrement la société en terme de suivi des finances, de la production, du commercial et de la gestion du personnel.
- **Jacques Royen**, est quant à lui responsable service à froid et service à chaud avec l'aide d'Alain Thiry. En plus du suivi de la production, il est également responsable des achats et des fournisseurs

Autres responsables :

- **Johan Dumoulin** : responsable commercial sur la Belgique
- **Pierre Van de Cruyce** : comptable, responsable du suivi des paiements clients et des paiements fournisseurs

Compétences internes: savoir-faire et créativité avec les maîtres-artisans et les designer, les commerciaux.

Compétences externes: des agents commerciaux, des designers et des stylistes.

4.3. LES CHIFFRES CLES

VSLI ayant été constituée le 07/11/05 par apports en nature de la S.A. « La Cristallerie Val Saint Lambert », les chiffres 2003 et 2004 ne concernent que la S.A. « La Cristallerie Val Saint Lambert ».

La Cristallerie Val Saint Lambert en quelques chiffres :

Année de création	2003
Capital	2 000 000 €
Site industriel	5 ha - 15 345 m2 de surface de bureaux/usine
Nombre d'employés	68 dont 52 ouvriers et 16 employés
Moyenne d'âge	38 ans

Val Saint Lambert International

Année de création	2005
Capital	5 350 000 €

Les chiffres clés du Groupe VS LI et les prévisions :

	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005 p
Chiffre d'affaires	4.403.107	4.872.489	4.959.000
Résultat d'exploitation	82.182	289.620	125.014
Résultat net	-27.123	7.296	38.711
Cash Flow	94.205	224.289	288.683
Capitaux propres	1.972.877	2.153.071	7.900.000
Dettes bancaires et financières	33.448	679.071	660.000

Pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par catégorie d'activité ainsi que par marché géographique (en 2003 et 2004)

Catégorie	% 2004	% 2003
Administration	9.36	5.52
Chaîne	16.68	23.80
Détaillant	44.27	44.49
Société	29.69	26.19
Total	100.00	100.00

Région	% 2004	% 2003
Belgique	57.97	52.06
Hors Europe	36.80	40.62
Europe	5.24	7.33
Total	100.00	100.00

4.4. INFORMATIONS RELATIVES AUX MARQUES, BREVETS, LICENCES

La Cristallerie du VAL SAINT LAMBERT a déposé auprès de la SOFAM (Société Multimédia des Auteurs des Arts Visuels) les modèles de ses bijoux.

Ces dépôts ont été effectués les 26 mai 2003, 22 janvier 2004 et 16 février 2004. Ces dépôts seront conservés durant une période de 5 ans. Cependant, une prolongation pour une nouvelle période de 5 ans peut être demandée avant l'expiration du délai.

Historique des négociations pour la cession du portefeuille de marques et dessins

1. Par convention du 30 janvier 2002, l'Immobilière du Val Saint Lambert (propriété de la SOGEPa (société wallonne de gestion et de participation)) a acquis de l'ancienne Cristallerie les marques pour le prix de 619.733,81 € (valeur en ses livres).

Par ailleurs, l'Immobilière a aussi acquis les dessins, modèles et esquisses originaux de la même société en juillet 2002 pour le prix de 103.305,79 €.

Le 30 juin 2004, est intervenue la scission partielle de l'Immobilière du Val Saint Lambert en sorte qu'à ses côtés s'est créée la s.a. Société de gestion des Marques Val Saint Lambert qui est actuellement propriétaire du portefeuille des marques et des dessins.

2. Le 6 septembre 2002, la Cristallerie du Val Saint Lambert a été déclarée en faillite.

Une nouvelle société appelée s.a. La Cristallerie du Val Saint Lambert a été créée pour reprendre les actifs après césure juridique (rachat au tribunal) et exercer les mêmes activités sur le site.

La s.a. Rhodium, dont les actionnaires majoritaires sont Monsieur Feard et son épouse Madame Henquin, était elle-même actionnaire de La Cristallerie du Val Saint Lambert. Représentée par Madame Henquin, elle a contresigné tous les accords.

Suite à l'opération assimilée à fusion du 15 juillet 2003, la s.a. Interagora est venue aux droits et obligations de la s.a. Rhodium. Elle s'est donc substituée à cette dernière dans tous les contrats, dont la convention d'option du 11 décembre 2002.

Interagora est ainsi devenue la maison mère de la s.a. La Cristallerie du Val Saint Lambert.

3. Parallèlement à la reprise des actifs de La Cristallerie du Val Saint Lambert, plusieurs conventions ont été signées le 11 décembre 2002 en présence du Ministre de l'Economie M. Serge Kubla :

- Contrat de mise à disposition pour un an de bâtiments au profit de La Cristallerie du Val Saint Lambert. Cette mise à disposition était assortie d'une option de vente.
- Compromis de vente desdits bâtiments

- Contrat de gestion des marques par la s.a. Rhodium pour le compte de l'Immobilière du Val Saint Lambert, titulaire.
- Contrat de licence des marques octroyée à la s.a. La Cristallerie du Val Saint Lambert.
- **Convention d'option sur les marques Val Saint Lambert** conclue entre l'Immobilière du Val saint Lambert et les s.a. Rhodium et La Cristallerie du Val Saint Lambert (en formation) représentées par Madame Henquin.

4- La société en constitution VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL S.A. a acquis le 7 octobre l'ensemble des marques, dessins et modèles relatifs directement ou indirectement à La Cristallerie Val Saint Lambert pour la somme de 700.000 €.

Cette acquisition a été opérée par l'intermédiaire de la S.A. INTERAGORA, ayant agi pour compte de la société en constitution VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL S.A.

Afin de garantir le paiement de cette acquisition, la S.A. INTERAGORA a présenté deux garanties bancaires émises par la banque ING en date du 30 septembre 2005 et 4 octobre 2005.

Le portefeuille de VSLI est constitué des marques et dessins suivants :

Nom de la marque	Description	Pays	Date d'échéance
VAL ST LAMBERT Belgique	(ovale)	Benelux	05-04-2013
		International : Allemagne, Autriche, Espagne, France, Italie, Suisse, Portugal	11-06-2013
		Canada	04-06-2010
		USA	10-04-2008
VAL ST LAMBERT	(Fortier et Candide)	Benelux	29-05-2006
		Benelux	08-07-2014
		International	10-12-2014
		International : Allemagne, Autriche, Espagne, France, Italie, Liechtenstein, Maroc, Monaco, Suisse	26-11-2006
		USA	30-08-2008
VAL AU QUOTIDIEN	(dénomination)	Communautaire	03-03-2009
VAL St Lambert -m-		Benelux	23-11-2006
		Benelux	25-02-2009
		International : Algérie, Allemagne, Autriche, Egypte, Espagne, France, Italie, Liechtenstein, Maroc, Monaco, Roumanie, StMarin, Suisse	29-03-2007
		Irlande	23-11-2007
		Suède	28-04-2008
		USA	18-04-2008
VAL ST LAMBERT BELGIUM	(étoile dans cercle)	Benelux	02-04-2011
		International : Allemagne, Autriche, Egypte, Espagne, France, Hongrie, Italie, Liechtenstein, Maroc, Roumanie, St Marin, Suisse, Tchèque, Slovaquie, Croatie, Slovénie, Algérie, Bulgarie, Rép. Dém. De Corée, Soudan, Vietnam, Tunisie, Monaco, Serbie, Monténégro	30-11-2006
		Angleterre	26-01-2011
		Canada	20-01-2008
		USA	15-11-2007
VAL SAINT LAMBERT		Benelux (en vue de l'international)	28-05-2013
VAL ST LAMBERT		Benelux (en vue de l'international)	28-05-2013
VSL VAL ST LAMBERT	Figurative	Communautaire	17-06-2013
VAL ST LAMBERT	Verbale	Internationale Chine et Japon	09-04-2014
Val St LAMBERT	Figurative	Internationale Portugal	Déclaration d'intention d'usage pour le 28-06-2008
Val St LAMBERT	Verbale	Communautaire	28-05-2013
Val Saint LAMBERT	Verbale	Communautaire	
VAL ST LAMBERT	(Fortier et Candide) Figurative	Communautaire	17-06-2013

Droit de préemption sur les marques, dessins et modèles.

Dans l'hypothèse où dans un délai de 5 années prenant cours à la date de signature de la convention, VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL ou ses ayants droits, envisagerait de céder, quelque soit la qualification juridique donnée à cette cession et que celle-ci se fasse à titre gratuit ou onéreux à un tiers les marques et/ou les dessins et/ou les modèles, objet de la présente cession, la REGION WALLONNE dispose d'un droit de préemption.

VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL s'engage à notifier par lettre recommandée à la REGION WALLONNE les conditions et modalités offertes par le candidat acquéreur « tiers » auquel sera joint une garantie bancaire appelable à première demande ou tout document ayant une portée équivalente en terme de garantie attestant la crédibilité financière du candidat.

Est considéré comme candidat acquéreur « tiers », toute personne avec laquelle la société cessionnaire ou ses ayants droits, n'a aucun lien, ni par son actionnariat, ni par sa direction.

Dans les 30 jours calendrier de la notification, la date de la poste faisant débiter le délai, la REGION WALLONNE pourra exercer son droit de préemption moyennant le respect intégral de conditions et modalités identiques à celles offertes par le candidat.

La décision de la REGION WALLONNE d'exercer ou non son droit de préemption sera notifiée dans le délai de 30 jours par lettre recommandée, la date de la poste faisant foi.

L'absence de réponse dans ce délai vaudra renonciation expresse au droit de préemption.

4.5. *LE CONCEPT*

Depuis 2003, La Cristallerie s'est fixée comme objectif, le haut de gamme de la fabrication d'objets en cristal.

Elle met un point d'honneur à produire des objets dans un cristal d'une pureté quasi parfaite.

L'activité de La Cristallerie couvre quatre secteurs :

- **Art de la table** : services de verres, carafes, assiettes, seau à champagne, ...
- **Décoration** : chandeliers (produit le plus vendu), vases, sculptures, animaux, ...
- **Accessoires** : bijoux, cannes, lingerie féminine
- **Architecture d'intérieur** : robinetterie, vasque, luminaire, ...

Chaque pièce est fabriquée à la main, porte la signature VSL certifiant de sa qualité, de son origine et de son authenticité.

Comment se déroule la conception des produits ?

Il y a tout d'abord un avant-projet :

- Phase préliminaire: l'écoute, l'observation- Idée à développer
- Phase d'analyse: la faisabilité
- Pré projet: phase de réflexion avant le design

Viens ensuite le projet proprement dit :

- Proposition - Réponse au Cahier des charges
- Design: Premiers dessins – Sorte d'ébauche
- Réévaluation – Choix du design
- Réalisation du dessin industriel
- Réévaluation par l'équipe technique

Et enfin, le lancement en production :

- Modélisation sous forme de dessin
- Présentation du dessin
- Adaptation du dessin à la production
- Prototypage en plâtre
- Dessin du prototype retenu
- Réalisation du moule
- Moulage du produit en silicone
- Adaptation du moule
- Réalisation finale

4.6. LE PROCESSUS DE FABRICATION

4.6.1 Les matières premières

Le Cristal est un verre au plomb, contenant au moins 24% d'oxyde de plomb.

Les composants du cristal

Il est composé des éléments suivants :

- 70% de sable
- 24% d'oxyde de plomb
- 4% de carbonate de soude
- 0,5% de nitrate de potasse
- 0,2% de phosphate trisodique
- 0,3% d'affinants

On mélange les matières premières et on ajoute à ce mélange les oxydes de Métaux.

Enfournement et fusion des matières premières

▪ **Enfournement**

Les matières premières, additionnées de « groisils » (il s'agit de déchets de cristaux recyclés, qui composera 1/3 à 2/3 du mélange de base) sont versés dans des pots réfractaires. Ceux-ci sont introduits dans des fours chauffés à 1420°C (alimentés au gaz naturel).

Comme il s'agit d'un four en coulée continue, celui-ci est alimenté régulièrement par le mélange qui est chauffé selon un cycle de 48 heures.

Le mélange ne sera manipulé que le surlendemain de sa mise en four. La matière sera alors plastique et malléable.

Le cristal coule ainsi du four sans interruption nuit et jour.

▪ **Fusion**

Elle comprend trois stades successifs :

La fusion proprement dite. Elle débute quand la composition commence à fondre et s'achève quand les derniers cristaux de silice sont complètement dissous.

L'affinage. A cause des réactions chimiques, le nombre de bulles dans le verre augmente au cours de la fusion. Il ne décroît qu'à la fin de celle-ci : c'est le début de l'affinage. Il se termine quand il ne reste qu'une à deux bulles par cm³.

La mise du verre à sa température de travail. Il s'agit de faire passer le verre de 1420°C à 1210°C, température idéale pour sa manipulation.

Comment est le cristal ?

A la condition d'utiliser des matières premières pures et fines, les caractéristiques du cristal seront la transparence, l'éclat, la brillance et la sonorité.

Les signes infaillibles qui permettent de reconnaître un Val Saint-Lambert sont : **la pureté du cristal, son cristal coloré** (avec ses six couleurs de base), **ses tailles éblouissantes de précision et de lumière**.

4.6.2 Le travail du verre chaud

Il existe différents types de travail du verre chaud :

- **Le travail de « Fantaisie »**
Fabrication de vases, carafes, flacons en cristal clair ou doublé.
- **Le travail de « Gobeletterie »**
Fabrication de verres à vin, à liqueur, ...
- **Le travail de « Moulure »**
Fabrication de coupes, cendriers, animaux, chandeliers, presse-papiers, ...

4.6.3 Le travail du verre froid

Dans le travail du verre froid, on distingue :

- **Le parachèvement**

Certaines pièces seront taillées. Elles subiront ensuite un polissage et seront enfin lavées, signées, étiquetées et emballées.
D'autres pièces vont subir des opérations de coupage et de rodage. Elles seront alors prêtes à être acheminées vers la taillerie ou elles recevront leur taille de décoration.
- **La taillerie**

Les pièces de fantaisie vont recevoir leur décor qui va se dérouler en 5 étapes : le compassage – l'ébauche – la taille – le polissage – la finition.

La gravure et la peinture à l'or

Certaines pièces peuvent également être décorées par gravure, soit à la roue, soit au jet de sable. Enfin des pièces de gobeletterie pourront être décorées par gravure à l'acide.

En fin de parcours, toutes les pièces subiront un dernier contrôle de qualité. Elles seront alors signées, étiquetées et emballées.

4.6.4 Le moule

Le moule comprend la forme extérieure de la pièce à façonner. Il est, dans la plupart des cas, indispensable pour la fabrication des articles en cristal.

Il existe trois types de moules :

- Pour pièces tournées, soufflées à la bouche (vases, coupes, gobelets,...) de forme ronde et pour pièces soufflées en plein, de forme rectangulaire ou carré.
- Pour les pièces pressées « main », à partir d'un cueillage à la canne.
- Pour les pièces pressées par injection, à partir d'un lingot de cristal.

La qualité des articles Val Saint Lambert est donc directement liée à la qualité du moule, son poli miroir et la perfection des joints.

4.7. LE PARTENARIAT

La Cristallerie a signé un contrat de partenariat avec la société VOLEVATCH S.A.. La société française VOLEVATCH est synonyme d'exclusivité dans les robinetteries et les accessoires de salles de bains. Elle commercialise des articles de luxe « à la française » avec des objets exclusifs pour la salle de bains : vasques, appliques, miroirs, boutons de porte, robinets, ...

La Cristallerie s'est donc rapprochée de cette société afin de lui confier la commercialisation, en tant que distributeur sélectif agréé, des produits de VSL intégrés dans les articles de salles de bains.

Au travers de ce partenariat, La Cristallerie peut ainsi se positionner sur le marché du luxe et des stars, aussi bien sur le territoire français, allemand qu'américain.

4.8. LES ATOUS

Le produit Val Saint Lambert est un produit qui se caractérise par son savoir-faire, un ensemble technique qui tire le produit vers la perfection, une matière noble et un talent artistique porté par des créateurs.

Le message marketing qui va permettre d'ouvrir l'imagination et d'y ancrer une représentation va faire appel au sentiment, à l'émotion à travers la démarche d'acheter un produit rare, pur, de qualité, de l'art.

Le cristal est émoi, il est émotion. Comme on s'habille en Dior ou en Chanel, on se cristallise en Val Saint Lambert.

En effet, c'est le produit de modernité qui est au cœur de gammes d'origine historique, c'est un produit qui est l'expression d'un certain style de vie.

La technique de réalisation est maîtrisée depuis près de deux siècles

Le cristal utilisé est un des plus purs au monde.

La Cristallerie offre des produits fait main, « made in Belgium ».

La stratégie est de gagner des parts de marché là où La Cristallerie est déjà bien implantée, d'ouvrir de nouveaux marchés : les bijoux, la salle de bain, de conquérir d'autres pays et de se renforcer sur son propre territoire en Belgique. Ses cibles sont le domaine de luxe et du prestige avec une stratégie de niche, des produits en nombre limité numérotés.

Les atouts de VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL en quatre points :

1. Les clés d'une réussite

- Démocratiser la dernière mode et le luxe le plus rapidement possible.
- La Cristallerie possède ses propres ateliers. Pas loin de 80 % des salariés de La Cristallerie travaillent à la production.
- La Cristallerie a l'avantage de disposer de salariés résidant à proximité de l'entreprise.
- La Cristallerie n'a besoin que de 3 semaines pour honorer une commande. Cela signifie que le lead time, délai de production + délai de livraison, est beaucoup plus court que celui de ses concurrents.
- Les collections sont renouvelées tous les mois.
- La production s'effectue en temps réel, la demande étant chiffrée et analysée informatiquement chaque semaine.
- La Cristallerie a une capacité de réponse ultrarapide aux changements de goûts de ses clients, et cette capacité est prioritaire, car pour l'entreprise elle vient avant la publicité (deux fois par an seulement dans la presse) et les promotions (qui sont rares).

La dirigeante, elle-même s'occupe du style de tous ses modèles et donne inlassablement ses consignes aux créateurs du groupe qu'ils soient internes ou externes.

2. Le Transport

Le système de production est centralisé. En d'autres termes, cela limite les niveaux intermédiaires, réduit les stocks incompressibles et diminue les délais de livraisons (24 à 48 heures pour atteindre n'importe quel point de vente par camion ou avion).

3. Les séries limitées

- Le Val Saint Lambert limite les risques, les stocks et les délais grâce à une politique de séries limitées.
- Un grand nombre de ses collections est adapté en fonction des marchés locaux.
- Chaque collection ne comporte qu'une centaine de pièces.
- Une fois qu'une série est écoulée, elle n'est pas renouvelée.

4. Une Stratégie

L'analyse des statistiques de vente, des styles de vie, des remarques et souhaits des visiteurs, permet de réadapter au fur et à mesure ce qui sort de ses usines en fonction de ce que les consommateurs réclament en magasins.

La Cristallerie Val Saint Lambert donne à ses clients la certitude de trouver les derniers articles tendances adaptés aux soubresauts de la mode avec la garantie que le produit soit intemporel et prenne de la valeur.

4.9. LA STRATEGIE ET LES AXES DE DEVELOPPEMENT

En fonction des différents produits réalisés par La Cristallerie, des efforts particuliers seront portés :

L'art de la table en croissance de 3 à 4 % l'an est en position favorable du fait de l'intérêt grandissant de l'art de vivre et de l'art de recevoir, il faut savoir que les marques d'arts de la table reposent d'une part sur l'adaptation de l'offre aux produits culinaires et aux nouvelles façons de recevoir.

L'objectif sera ici de répondre aux nouvelles pratiques culinaires, aux nouveaux modes de consommation et aux nouveaux styles de vie. Cette action devra porter sur les différents débouchés : listes de mariage, hôtellerie restauration, licences de mode et de luxe.

La décoration est un marché qui bénéficie de tendances porteuses, sa croissance est estimée à 15 % l'an, l'habitat est un lieu de vie et un espace de travail, dans ce contexte, il revêt une importance centrale et le haut de gamme est un des segments les plus prometteurs.

L'architecture d'intérieur bénéficie de la vague du homerelooking, tout comme il y a des relookers de mode pour soi, il en existe pour l'habitat, c'est l'architecture à la portée de tous. Elle a le vent en poupe comme la décoration, estimation de croissance 15 %.

Pour ces deux domaines, les efforts seront portés sur les points suivants :

- Proposer un concept différenciant
- Montée de la gamme en offre tout en démocratisant la notion d'architecte d'intérieur à la portée de tous
- Proposer des produits renouvelés plus fréquemment
- Aider à réaliser un intérieur idéal, source de bien-être

Le monde de la bijouterie en croissance de 30 % jusqu'en 2000 voit sa croissance ralentir à 15 % l'an. Cette baisse de la croissance sera certainement compensée par le développement de la bijouterie haut de gamme.

Pour les accessoires de mode, La Cristallerie s'accordera à :

- Proposer un bijou de marque VSL
- Miser sur la création en doublé-coloré.
- Construire une offre solide à partir de bijoux or et créatifs et compléter par une ligne argent en entrées de gamme
- Démocratiser l'achat de bijoux haute-fantaisie

4.10. LE MARCHE – LA CONCURRENCE

4.10.1 Le marché

La Cristallerie du Val Saint Lambert est implantée dans quatre secteurs de marché : l'art de la table, la décoration, les accessoires de mode et l'architecture d'intérieur.

La Cristallerie est caractérisée par :

- son savoir-faire : un ensemble technique qui tire le produit vers la perfection
- une matière noble: sélection et mise en œuvre d'un cristal, le plus parfait, le plus pur
- un talent artistique porté par des créateurs.

Les ventes principales se réalisent dans la décoration, au travers de ses chandeliers, ses animaux, ses presse-papiers et ses horloges suivis par les services de verres. Plus de 95 % des produits sont en cristal clair.

Il est important de préciser que le secteur du luxe connaît une belle expansion. Selon plusieurs estimations, il a cru de plus de 7% par an depuis 1996. Les moteurs de croissance sont multiples : une période de forte croissance économique mondiale tirée par les Etats-Unis jusqu'en 2001, une ouverture des marchés internationaux à des pays émergents, une relative « démocratisation » du luxe dans les pays développés où les jeunes générations sont davantage attirées par ces produits grâce à un renouvellement des concepts et des modes de distribution.

En matière de conjoncture, la croissance économique américaine a tiré la croissance mondiale, et donc la demande de produits de luxe, jusqu'en 2001. Le ralentissement américain, et dans une moindre mesure européen, offre donc des perspectives moins favorables pour les prochaines années.

Plusieurs firmes de luxe, dont le VAL SAINT LAMBERT, ont ainsi décidé pour relancer leurs ventes, d'exploiter leur propre chaîne de distribution sous la forme de boutiques exclusives aux adresses les plus prestigieuses des grandes capitales.

4.10.2 La concurrence

Les entreprises concurrentes au sens large sont toutes les cristalleries et les verreries. Cependant, celles-ci se différencient du Val Saint Lambert par un moindre coût (ceci étant dû à la qualité inférieure de leur matière première).

Les principales entreprises concurrentes au sens strict sont : Waterford, Baccarat, Hoya, Swarovski suivi de Daum et Lalique.

Plus précisément, voici les points forts et les points faibles de ces concurrents :

- Waterford

- Points forts : ses prix dans l'art de la table, son design traditionnel et son offre large.
- Points faibles : la qualité inférieure de son cristal et manque de nouveau design.

- **Baccarat**
 - Points forts : son design et la beauté de son cristal.
 - Points faibles : la pureté inférieure de son cristal et manque de nouvelle création.

- **Hoya**
 - Points forts : son design et la pureté de son cristal.
 - Points faibles : une offre réduite et plus centrée sur les verres.

- **Swarovski**
 - Points forts : ses prix et son agressivité commerciale et marketing.
 - Points faibles : la qualité de ses produits et une offre centrée sur les bijoux.

- **Daum et Lalique**
 - Points forts : leur pâte de verre et leur design plus assimilé à l'art.
 - Points faibles : ils ne couvrent pas l'ensemble de l'offre, marché trop spécifique.

4.11. LA CLIENTELE

La marque Val Saint Lambert permet de développer des produits qui combinent objet et représentation, d'étendre les marchés, d'entretenir les représentations.

Le client Val Saint Lambert recherche :

- la perception d'une excellente qualité
- la perception d'un prix élevé
- la certitude d'une rareté
- l'appel à tous les sens
- le rapport privilégié avec le passé
- le produit non fonctionnel

Les profils de la clientèle VSL sont variés. On y retrouve des détaillants, des grossistes, des entreprises privées et publiques ainsi que des associations culturelles, sportives et de loisirs.

Le collectionneur cherchera le produit emblématique de la Belgique, un produit numéroté, un produit rare (nombre limité), un produit d'investissement.

Le client luxe, quant à lui, veut le produit cher et rare associé à une marque, un produit de modernité au cœur des gammes d'origine historique, un produit gage de qualité, expression d'un certain style de vie.

L'excursionniste du luxe souhaite un produit de qualité, certitude d'une rareté, d'un appel à tous les sens, offrant un rapport privilégié avec le passé.

Le poète, l'artiste, l'occasionnel veut rêver, la pureté du cristal, de la forme, la petite note qui donne un plus, lui apporte l'objet fétiche.

Le produit emblématique signé VSL marquera aussi la valeur de l'entreprise, du champion, du festival,...

Les client en 2003

Belgique : 185 – USA : 45 – Autres : 54
Total : 284 nouveaux clients pour 24 % du CA

Les client en 2004

Belgique : 331 – USA : 48 – Autres : 24
Total : 385 nouveaux clients pour 17 % du CA

Les clients sont répartis principalement dans les pays suivants :

France, Italie, Pays-Bas, Angleterre, Japon, Suisse, Luxembourg, Allemagne, Chine, Israël, Corée, Chypre, République Dominicaine, Guatemala, Hongrie, Mexique, Pakistan, Serbie, Singapour, Ukraine.

Au travers des agents implantés dans les différents pays, l'objectif de vente est de conquérir les détaillants, les grossistes, les principales chaînes de luxe réparties dans le monde en privilégiant les centrales d'achat, le groupement.

Les anciens clients de la cristallerie sont des clients fidèles.

Parmi les clients les plus prestigieux, nous pouvons citer :

- Tiffany (USA) , Janesville (USA), Chelsey Associates (USA), Harrods (Angleterre), Thomas Goode (Angleterre), Inno en Belgique.
- les familles royales d'Europe et notamment de Belgique, le Sultan d'Oman , ...
- des entreprises de renom SOLVAY, COCA COLA
- les institutions comme la commission européenne, le parlement de Belgique, etc...

A ce jour, les ventes se font via des points de vente existants : **123 aux USA, 84 en Belgique.**

Voici les chiffres réalisés avec les principaux clients (CA 2003-2004) :

NOM du Client	CA en €HTVA
Client 1 - Chaîne de luxe	790 665
Client 2 - Événementiel	191 123
Client 3 - Institution	139 500
Client 4 - Détaillant	138 673
Client 5 - Détaillant	115 691
Client 6 - Administration	78 085
Client 7 - Chaîne de luxe	72 978
Client 8 - Galerie d'Art	67 383
Client 9 - Chaîne de luxe	65 904
Client 10 - Industrie	65 373

Val Saint Lambert verse également des royalties au travers des ventes de leurs produits, eux designers tels que Leibovitz, Peter Yenawine, Devillers, Poisquet, Laslo, Schiffer, De Souza, Szekely, Zoritchak, Susini, Petry Pierre, etc.

4.12. LES FOURNISSEURS

Voici les principaux fournisseurs intervenant dans l'activité de La Cristallerie (chiffres 2005) :

<i>Nom</i>	<i>Chiffre d'affaires (EUR)</i>	<i>Type</i>
FOURNISSEUR 1	332 936,87	GAZ
FOURNISSEUR 2	117 955,80	ELECTRICITE
FOURNISSEUR 3	61 614,00	Matières premières
FOURNISSEUR 4	50 580,13	Transport
FOURNISSEUR 5	35 056,40	Matières premières
FOURNISSEUR 6	31 312,14	Matières premières
FOURNISSEUR 7	26 500,00	Publicité
FOURNISSEUR 8	24 329,94	Matières premières
FOURNISSEUR 9	19 615,81	Emballage
FOURNISSEUR 10	19 370,80	Matériel

4.13. LES INVESTISSEMENTS

Année d'investissement	Euros
2003	1 210 000
Bâtiment et Terrain de La Cristallerie	390 000
Mobiliers/Matériels	120 000
Stocks	700 000
2004	3 500 000
Investissement	1 500 000
Stocks	2 000 000
2005	700 000
Dessins et Modèles	100 000
Marque Val Saint Lambert	600 000
Total	5 400 000

Plan d'investissement

- La marque et les dessins (Archives)

VSLI est propriétaire des marques et des dessins depuis le 5 octobre 2005. La vente du portefeuille des marques et des dessins a été réalisée pour le montant global de 700.000 € payable :

- à raison de 350.000 € pour le 15 janvier 2006 au plus tard ;
- par 10 annuités de 35.000 € pour le solde.

Le paiement est intégralement couvert par 2 garanties bancaires, données par INTERAGORA.

- Les investissements de La Cristallerie

Une machine de polissage acide sera acquise durant l'année 2006. Elle est prévue pour un montant de 415.000€.

D'autres investissements en matériel informatique sont prévus pour 15.000€ en 2006, 35.000€ en 2007 et 2008.

- Les investissements « boutiques »

Il est dans l'optique de la société d'ouvrir des boutiques.

Fin 2005, une boutique sera ouverte au Sablon, ce qui entraînera l'acquisition d'un pas de porte à concurrence de 150.000 € et des frais d'aménagements à concurrence de 120.000€.

En 2006, il est prévu l'ouverture de boutiques à Paris, New York et Tokyo ; les pas de porte ont été budgétés pour 300.000€ pour Paris, 600.000€ pour les 2 autres. A chaque fois, des frais d'aménagement sont prévus pour 120.000€. Au cas où les pas de porte n'atteindraient pas ces montants, les budgets seront reportés sur les aménagements.

En 2007, Londres, Dubaï et Milan sont programmés. Toronto, Berlin et Riyadh sont prévus pour 2008. Les aménagements sont budgétés pour 120.000€ chaque fois tandis que les pas de porte varient en fonction du niveau des loyers pratiqués dans les villes concernées. Ils se situent entre 300.000€ et 600.000€.

4.14. LE MARKETING

La Cristallerie du Val Saint Lambert est un des fleurons du patrimoine belge, ce qui implique une présence marquée sur le territoire. Chaque événement est repris par les médias et amène une couverture spontanée dans les principaux journaux du pays, dans les magazines, les radios et les télévisions.

La stratégie est de faire par un calendrier couvrant l'année - événements axés sur les fêtes et sur d'autres événements exceptionnels.

- Saint-Valentin – janvier
- Made in Belgium – février
- Package bijoux de printemps et lancement animal – mars
- Fête des mères – avril
- Fête des pères – mai
- Pièce du collectionneur – juin
- Valorisation d'une ligne pour la rentrée - juillet
- Collection bijoux – août
- Package automne – septembre
- Chandelier – octobre
- Noël - novembre
- Foire Francfort - décembre

Le lancement de chaque nouvelle ligne de produits dépendra donc d'une campagne marketing bien précise, qui répondra au schéma suivant :

- Photos
- Présentation à la presse, à l'équipe commerciale
- Brochures
- Intégration dans le catalogue
- Présentation aux agents, clients par les commerciaux
- Présentation au salon
- Vente

La Cristallerie du Val Saint Lambert possède également une nouvelle version de son site Internet : <http://www.val-saint-lambert.com/v2/>

Au travers de ce site, les visiteurs peuvent découvrir l'histoire du Val Saint Lambert, ses collections, ses designers, ses nouveautés et son actualité.

La Cristallerie de Seraing est ouverte tous les jours au public et deux visites guidées quotidiennes y sont organisées. Les visiteurs sont également les bienvenus lors des journées portes ouvertes, le deuxième week-end de chaque mois.

Bientôt, la vente en ligne sera également possible via le site web.

4.15. *L'IMPLANTATION*

Alors que la plupart des concurrents jouent la délocalisation, le Groupe VSLI privilégie la production locale.

Le choix de cette philosophie permet en effet :

- des délais de livraison plus courts, peu de stocks et une création proche de la production.
- une flexibilité et une réactivité présentes à tous les stades du développement. En effet, grâce à une remontée directe des remarques des clients au niveau des magasins, aux échanges entre les magasins, à la création répondant aux exigences des clients, à la production en lien direct avec la création et aux contrats avec des fournisseurs quasi exclusifs, une réactivité et une livraison rapides font la force du VAL SAINT LAMBERT.
- une maîtrise de la filière qui évite ainsi les impondérables et offre un contrôle sur les délais pour les pièces catalogues.
- la création de l'événement et de la rareté pour les pièces hors catalogues en multipliant et en renouvelant fréquemment l'offre (mensuellement). Ce qui incite également les clients à revenir régulièrement pour découvrir les nouveautés à ne pas manquer.

En résumé, voici les avantages et les inconvénients d'un tel mode de fonctionnement :

Avantages	Inconvénients
Produits à forte marge	Clients à pouvoir d'achat élevé
Produits adaptés aux clients	Coûts plus élevés
Moins de concurrence	Croissance lente
Grande flexibilité	Flexibilité difficile pour le personnel
Innovation constante	Innovation difficile et coûteuse
	Investissements lourds

Et plus précisément :

Avantages :

- un produit de luxe permet d'avoir une plus grande marge bénéficiaire : les quantités vendues sont moins importantes, mais les produits ont une marge bénéficiaire plus importante.
- Les produits sont adaptés aux clients étant donné que l'on se trouve dans une stratégie de niche ; La Cristallerie produit ce qu'un groupe de clients recherche.
- Les produits sont des produits de qualité, du fait main, made in Belgium, réalisés par des designers de renom. Il y a peu de concurrence car les produits sont très spécifiques.
- La cristallerie est une PME qui réalise ses articles à la main ou soufflé à la bouche et qui travaille avec les entreprises locales ; d'où une flexibilité importante.
- Chaque mois de nouveaux articles sont édités soit en pièce unique, soit en série limitée ce qui implique une innovation constante.

Inconvénients :

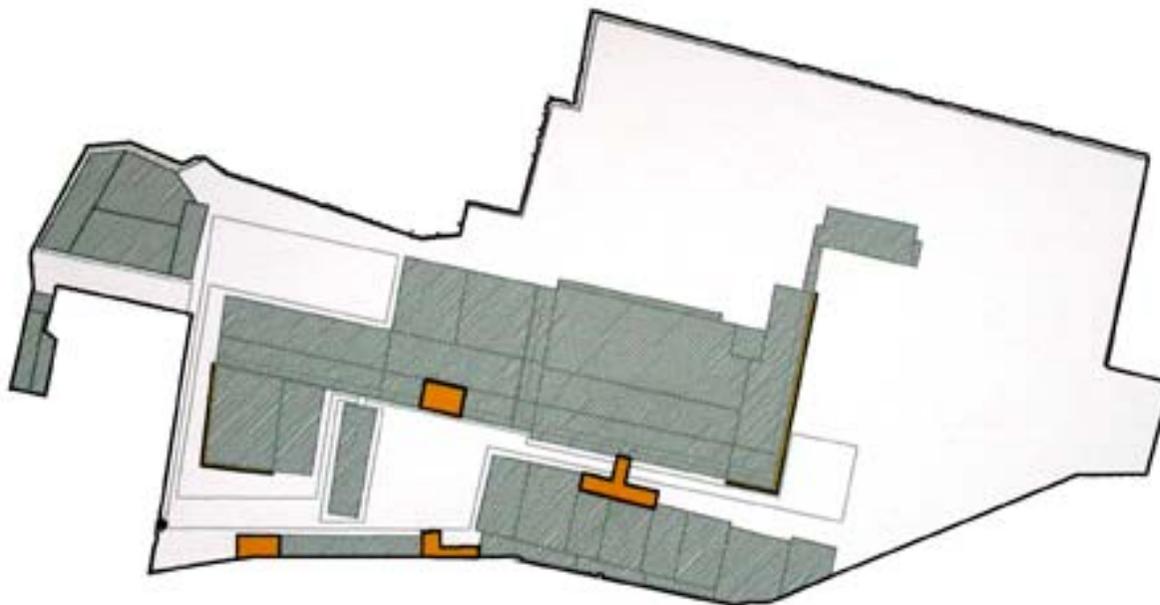
- Les produits sont chers ; ils s'adressent à des clients au pouvoir d'achat élevé.
- Les produits sont réalisés en nombre limité, fait à la main, fait de manière artisanale ; leur coût est plus élevé que celui des produits réalisés à la chaîne, en grand nombre.
- Des produits de luxe nécessitent un cycle plus lent pour se faire connaître, se faire apprécier, donc la courbe de vente progresse moins vite que les produits plus bas de gamme.
- Le personnel réalise des produits très différents d'un mois à l'autre ce qui implique une flexibilité très importante, ce qui est aussi plus difficile à atteindre pour certains postes.
- L'innovation implique une remise en question constante, les cycles lents de vente de ce type de produits sont coûteux pour l'entreprise.
- Comparativement aux coûts des produits, les moules, les outils à réaliser sont onéreux.

D'autre part, une étude a permis d'analyser en terme de production ce que La Cristallerie pourrait produire sans investissement majeur et en faisant tourner le four de 6 tonnes à plein régime.

Actuellement La Cristallerie produit 8000 pièces/mois, elle pourrait en produire 22.000 par mois sans investissement supplémentaire.

La surface totale des infrastructures (production, ateliers, dépôts, magasins, administration) est de **21.915 m²**.

Plan des infrastructures



La Cristallerie du VSL	Surface au sol (m2)	Nombre de niveaux	Total
Production du Val n°1	2500	2	5000
Réfectoire-magasin n° 2c	700	1	700
Vestiaire-Taillerie n° 2d	540	3	1620
Accueil entrée n°2e	120	2	240
Logements n°2f	160	2	320
Magasin cartons n°2g	490	1	490
Atelier bois n°3a	650	1	650
Magasin mousses n°3b	370	1	370
Magasin n°4a	450	1	450
Caisserie n°4b	320	1	320
Dépôt fer et bois n°5a	450	1	450
Ponçage n°5b	670	1	670
Magasin n°6	480	1	480
Logements n°7	570	3	1710
Accueil n°8	45	3	135
Val Saint Lambert International			
Administration du Val n°1	2000	1	2000
Administration du Val n°2	500	1	500
Passage	210		210
	5600		5600
Total surface			21915

4.16. LES CREDITS

1. Straight loan Van Breda

Montant total : 535.600€
Durée : du 28/02/2005 au 28/02/2006
Taux d'intérêt : 3.36 %

2. Straight loan ING

Montant total : 125.000€
Durée : du 16/08/2005 au 16/11/2005
Taux d'intérêt : 3.45%

Note d'information concernant le subside en capital

Le 23 janvier 2004, la Région Wallonne a octroyé une prime à l'investissement de 523.933,60€ sur base d'un investissement de 2.619.668€ à réaliser avant le 31.12.2005, à un taux de 20%, à savoir 10% d'aide de base, 8% pour la création de 64 emplois et 2% pour l'intérêt de l'activité. Une première tranche de 50% a été liquidée fin 2004. Les investissements subsidiés étant amortis à raison de 35% au 30.06.2005, ce subside a été repris en autres produits financiers à due concurrence pour un montant arrondi de 62.000€.

La provision pour impôts différés sur ledit subside a été prélevée du même pourcentage soit un montant arrondi de 31.000€

4.17. LES ASSURANCES

Assureur	Type d'assurance	Capitaux assurés
Zurich	Incendie	526.785,71 € - contenu 3.500.000 € - bâtiments de production
Zurich	Perte d'exploitation	1.265.236 €
Zurich	RC Exploitation + Cas	2.500.000 € - dommages corporels et matériels 12.500 € - objets confiés 12.500 € - protection juridique
AGF	Assurance Groupe	Capital vie : en fonction des primes versées, de l'âge et de la durée de l'assurance Capital décès Exonération des primes en cas d'invalidité
Almarisk	Casco partiel	36.023,64 € - BMW 323 I
Fortis AG	Accidents du travail	10.659,13 € prime totale
Fortis AG	IC - Accidents	385,40 € prime totale
Naviga	Exposition	44.001,10 € - Expo Frankfurt
Naviga	Transport et séjours	9.915,74 € par transport 9.915,74 € par séjour

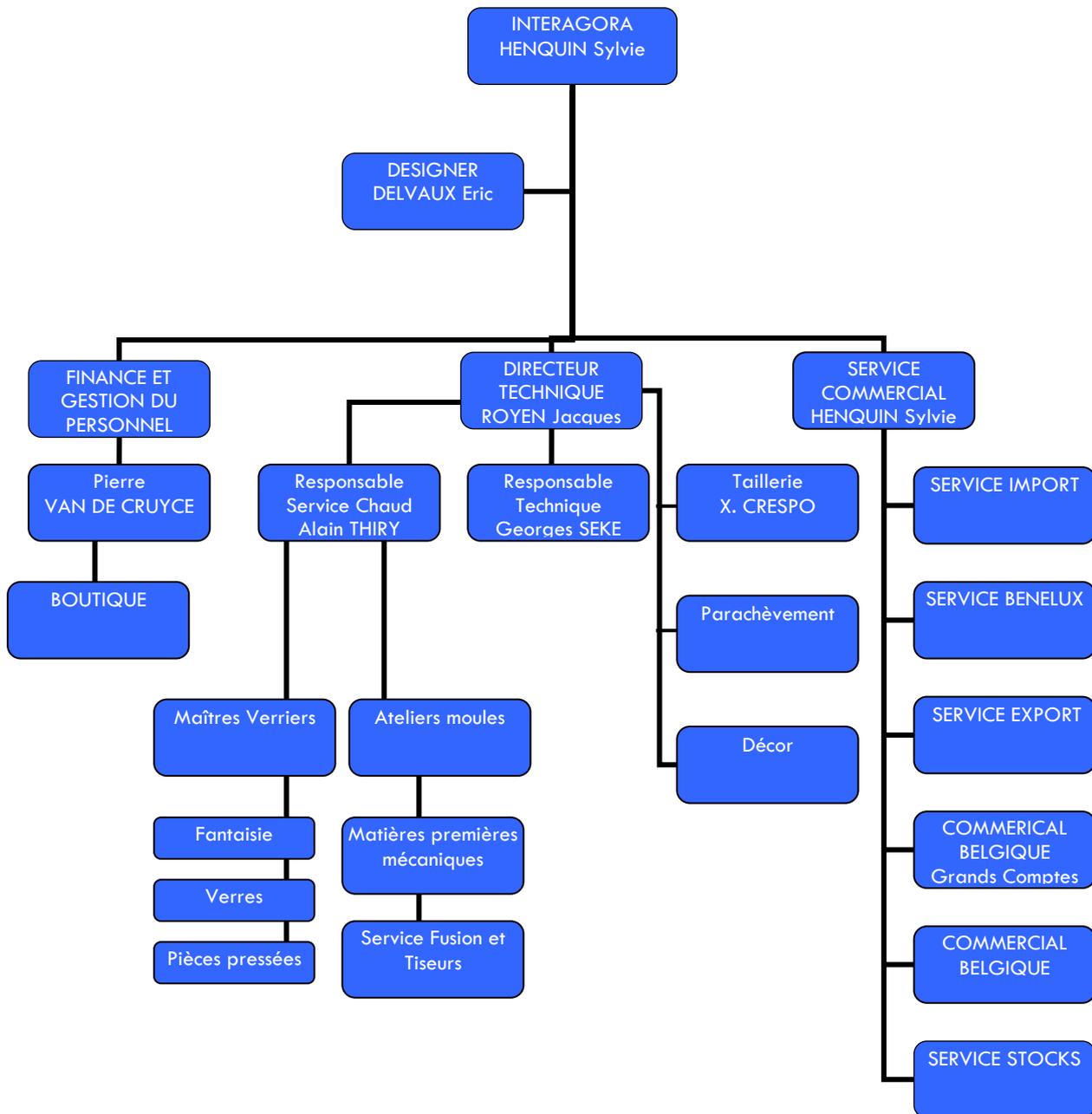
4.18. LES SYNDICATS ET ADHESIONS

Le Groupe VSLI est lié à deux syndicats : la FGTB et la CSC.

Au travers de Mme Henquin, le Groupe VSLI a un lien d'adhésion avec :

- L'Industrie Verrière (en France et aux Etats-Unis)
- La CCI de Liège
- La Chambre française des provinces de Liège et du Luxembourg.

4.19. L'ORGANISATION ET LES EFFECTIFS



Val Saint Lambert occupe 68 personnes, dont 10 agents basés dans les pays suivants (certains s'occupant de deux pays à la fois) :

Brésil - U.S.A. – Taiwan – Espagne - Pays-Bas – Liban – Japon – Grèce – Chili – Canada – Autriche - Australie.

4.20. LES FAITS EXCEPTIONNELS

A la connaissance de la société, il n'existe à ce jour aucun litige pouvant avoir ou ayant eu dans un passé récent, une incidence sur l'activité.
De plus, la levée d'option sur la marque ne pourra que faciliter les transactions en cours, notamment pour les marchés à haut potentiel.

CHAPITRE 5

• PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE ET RESULTATS • VAL SAINT LAMBERT INTEGRES PRO FORMA

5.1. COMPTES AUX 30.06.05, 31.12.04 et 31.12.03

5.1.1. BILAN	30.06.2005	31.12.04	31.12.03
A C T I F S I M M O B I L I S E S	1.240.199	1.238.113	1.169.921
I. Frais d'établissement			
II. Immobilisations Incorporelles	17.916	12.802	8.080
III. Immobilisations Corporelles	1.208.075	1.211.103	1.155.532
Terrains et Constructions	545.639	499.486	363.548
Installations, Machines et Outillage	588.140	622.532	681.563
Mobilier et Matériel roulant	21.195	25.364	9.847
Location-Financement	53.101	63.721	100.574
IV. Immobilisations Financières	14.208	14.208	6.309
Créances et cautionnements versés	14.208	14.208	6.309
A C T I F S C I R C U L A N T S	4.860.105	4.354.195	2.664.767
V. Créances à plus d'un an			
VI. Stocks et Commandes en cours	4.080.582	3.585.506	1.711.035
Stocks Matières Premières	251.964	255.592	249.471
Stocks En-cours de fabrication	1.297.543	980.412	431.882
Stocks Produits finis	2.531.075	2.349.502	1.029.682
VII. Créances à un an au plus	629.316	649.539	740.277
Créances commerciales	625.018	648.225	735.443
Autres Créances	4.298	1.313	4.834
VIII. Placements de trésorerie			
IX. Valeurs disponibles	101.759	58.482	167.476
X. Comptes de régularisation	48.448	60.668	45.979
TOTAL ACTIF	<u>6.100.304</u>	<u>5.592.308</u>	<u>3.834.688</u>

	30.06.2005	31.12.04	31.12.03
CAPITAUX PROPRES	1.777.101	2.153.071	1.972.877
I. CAPITAL	2.000.000	2.000.000	2.000.000
II. Primes d'émission			
III. Plus-values de réévaluation			
IV. Réserves			
V. Perte reportée	(333.797)	(19.827)	(27.123)
VI. Subsidés en capital	110.898	172.898	0
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	58.069	89.069	0
VII.A. Provisions pour risques et charges			
VII. B. Impôts différés	58.069	89.069	0
DETTES	4.265.134	3.350.168	1.861.811
VIII. Dettes à plus d'un an			19.459
IX. Dettes à un an au plus	4.191.928	3.281.036	1.817.227
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	246	5.438	33.448
Dettes financières	660.600	673.633	0
Dettes commerciales	339.872	496.413	515.870
Dettes fiscales, salariales et sociales			
- Impôts	221.167	174.911	104.898
- Rémunérations et charges sociales	735.425	474.347	646.106
Autres dettes	2.234.618	1.456.294	516.905
X. Comptes de régularisation	73.206	69.132	25.125
TOTAL PASSIF	<u>6.100.304</u>	<u>5.592.308</u>	<u>3.834.688</u>

5.1.2. COMPTES DE RESULTATS	30.06.2005	31.12.04	31.12.03
I. VENTES ET PRESTATIONS	1.903.003	4.872.489	4.403.107
A. Chiffre d'affaires	1.350.155	2.932.958	3.403.757
B. Variation des en-cours de fabrication et produits finis	498.703	1.868.350	971.333
C. Production immobilisée	36.200	55.338	0
D. Autres produits d'exploitation	17.945	15.843	28.017
II. COUT DES VENTES ET PRESTATIONS	2.310.241	4.582.869	4.320.925
A. Approvisionnements et marchandises	0	0	0
Achats	181.563	486.774	264.373
Variation des stocks	3.628	(6.121)	166.433
B. Services et biens divers	719.415	1.311.706	1.346.000
C. Rémunérations, charges sociales et pensions	1.239.247	2.417.174	2.398.719
D. Amortissements et réductions de valeur	124.168	216.993	121.328
G. Autres charges d'exploitation	42.220	156.343	24.072
III. RESULTAT D'EXPLOITATION	(407.238)	289.620	82.182
IV. PRODUITS FINANCIERS	74.527	14.109	9.385
Produits des actifs circulants	5	359	3.727
Subsides en capital repris en résultats	62.000		
Autres produits financiers	12.522	13.750	5.658
V. CHARGES FINANCIERES	(10.212)	(289.488)	(126.693)
Charges des dettes	54.294	102.546	3.846
Autres charges financières	(44.082)	186.942	122.847
VI. RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	(342.923)	14.241	(35.126)
VII. PRODUITS EXCEPTIONNELS	0	0	8.068
VIII. CHARGES EXCEPTIONNELLES	(2.047)	(6.941)	0
IX. RESULTAT DE L'EXERCICE AVANT IMPOTS	(344.970)	7.300	(27.058)
IX.bis. PRELEVEMENTS IMPOTS DIFFERES	31.000		
X. IMPOTS SUR LE RESULTAT		(4)	(65)
XI. RESULTAT DE L'EXERCICE	(313.970)	7.296	(27.123)

5.1.3. TABLEAU DE FINANCEMENT

	30/06/2005	31/12/2004	31/12/2003
OPERATIONS D'EXPLOITATION			
Résultat net	(313.970)	7.296	(27.123)
Réintégration des charges et déduction des produits ss incidence sur fonds de roulement ou non lié à l'exploitation			
+ Dotations aux amortissements et provisions	124.168	216.993	119.897
- Reprises d'amortissements et provisions		(2.230)	
- Variations des stocks	(495.076)	(1.874.471)	(891.036)
- Quote part de subsides transférée au résultat	(93.000)		
Trésorerie potentielle provenant de l'exploitation	(777.878)	(1.652.412)	(798.262)
- Variation des créances à un an au plus	20.223	90.738	(740.277)
+ Variation des dettes commerciales	(156.541)	(19.457)	515.870
+ Variation des dettes fiscales, sociales et salariales	307.335	(101.746)	751.004
+ Variation des comptes de régularisation passif	4.074	44.007	25.125
- Variation des comptes de régularisation actif	12.220	(14.689)	(45.978)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation : A	(590.567)	(1.653.559)	(292.518)
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT			
- Acquisitions d'immobilisations incorporelles	(6.122)	(5.619)	(8.978)
- Acquisitions d'immobilisations corporelles	(120.133)	(287.280)	(1.256.688)
- Acquisition de leasing			(17.843)
+ cessions d'immobilisations corporelles		17.843	
- Acquisitions d'immobilisations financières		(7.899)	(6.309)
+ cessions d'immobilisations financières			
- acquisition stock de départ			(820.000)
+ Subventions d'investissements recues		261.967	
Flux de trésorerie provenant des op. d'invest.= B	(126.255)	(20.988)	(2.109.818)
OPERATIONS DE FINANCEMENT			
Constitution			0
Augmentation de capital			62.500
Distribution de dividendes+prélèvements de l'exploitant			1.937.500
Nouveaux emprunts	125.000	673.633	67.418
Remboursements d'emprunts	(143.225)	(47.469)	(14.511)
Avances recues de tiers	778.324	939.389	516.905
Avances remboursées aux tiers			
Flux de trésorerie provenant des op. de financ.= C	760.099	1.565.553	2.569.812
Variation de trésorerie = A + B +C	43.277	(108.994)	167.476
Trésorerie à l'ouverture = D	58.482	167.476	0
Trésorerie à la clôture = A + B+ C+ D	101.759	58.482	167.476

5.1.4. Annexes aux comptes clôturés au 31 décembre 2004 et au 30 juin 2005

5.1.4.1. Règles d'évaluation

1. Principes généraux

Les règles d'évaluation sont établies conformément aux dispositions de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 et des divers avis de la CNC.

L'entreprise doit résumer les règles d'évaluation arrêtées et actées dans le livre d'inventaire. Ce résumé doit être suffisamment précis pour permettre au lecteur d'apprécier les méthodes d'évaluation adoptées ainsi que les méthodes et principes utilisés pour la conversion des avoirs, des dettes et des obligations en devises étrangères. Il en est de même pour le traitement dans les comptes annuels des différences de change et des écarts de conversion des devises. S'il apparaît que les règles d'évaluation arrêtées ne répondent plus aux critères imposés en matière d'image fidèle, l'entreprise doit les modifier.

2. Règles particulières

Frais d'établissement

Les frais d'établissement sont immédiatement pris en charge.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles portées à l'actif sont amorties sur une durée de 5 ans.

Immobilisations Corporelles

Les frais accessoires suivent le principal et sont amortis au même taux que l'immobilisé auquel ils se rattachent.

Conformément à la législation, les amortissements sont pratiqués prorata temporis.

Les bâtiments industriels, administratifs ou commerciaux sont amortis sur base linéaire au taux de 10% l'an.

Les aménagements réalisés aux bâtiments, les travaux de mise en conformité et les grosses réparations et entretiens sont amortis sur base linéaire au taux de 10% l'an.

Les machines, le four et les moules sont amortis sur base linéaire aux taux de 20% l'an.

Les installations et le petit outillage sont amortis sur base linéaire au taux de 25% l'an.

Le matériel de bureau, le matériel informatique et le matériel roulant sont amortis sur base linéaire au taux de 25% l'an.

Le matériel et l'installation en leasing sont amortis sur base linéaire au taux de 20% l'an.

Immobilisations financières

Les participations et autres actions et parts sont évaluées à leur valeur d'acquisition.

Des réductions de valeur sont comptabilisées en cas de moins-value durable ou de dépréciation justifiée par la situation, la rentabilité ou les perspectives de l'entreprise.

Stocks et Commandes en cours d'exécution

Les approvisionnements et marchandises sont évalués à leur valeur d'acquisition.

Les encours de fabrication sont évalués à leur coût de revient complet compte tenu de leur état d'avancement, estimé en moyenne à 60%, à l'exception des articles classés en réserves, valorisés à 10% de leur prix de revient complet pour tenir compte à la fois de leur état d'avancement et de leur ancienneté.

Les produits finis sont classés en 2 catégories :

- les articles 1^{er} choix, collection et boutique, ainsi que les pièces uniques sont valorisées à leur prix de revient complet à 100%.
- les articles hors collections et les articles collection 2^{ème} choix sont valorisés à leur prix de revient complet à 75%.

Les articles en consignations sont valorisés au prix de consignation.

Créances commerciales

Les créances sont évaluées à leur valeur nominale.

Des réductions de valeur sont appliquées sur les créances si leur recouvrement partiel ou total apparaît douteux à la date d'arrêté des comptes.

Valeurs Disponibles

Les avoirs auprès d'institutions financières sont évalués à leur valeur nominale.

Dettes

Les dettes sont évaluées à leur valeur nominale.

Provisions

Des provisions sont constituées pour couvrir les engagements de l'entreprise en matière de pré-pensions, les charges de grosses réparations et gros entretiens ou les risques et charges découlant de l'exécution de commandes, de garanties techniques ou de litiges en cours.

Devises

Les avoirs monétaires libellés en devises sont valorisés sur base du cours en vigueur au jour de clôture de l'exercice.

Les avoirs non monétaires exprimés dans une autre devise que l'euro sont convertis au cours de change historique pour les actifs immobilisés et au plus bas de leur valeur au cours de change historique ou du cours du jour de clôture de l'exercice pour les autres actifs ou au plus haut de ses deux valeurs pour les passifs.

5.1.4.2. Détail des principales rubriques au 31.12.2004 et au 30.06.2005

1. Actif

Frais d'établissement

Les frais de constitution et d'augmentation de capital ont donc été directement pris en charges.

Immobilisations Incorporelles (17.916 € au 30.06.2005 et 12.802 € au 31.12.2004)

Il s'agit des frais pour le dépôt des marques à même connotation.

Immobilisations Corporelles (1.208.075 € au 30.06.2005 et 1.211.103 € au 31.12.2004)

Les bâtiments ont donc été acquis début 2003 et un plan d'investissement de plus de 700.000 € pour la modernisation du four a été réalisé cette même année.

Un bâtiment complémentaire – qui contenait certaines réserves- a été acquis pour 100.000€ plus les droits d'enregistrement et frais de notaire(14.706€).

En 2004, les investissements ont principalement porté sur les travaux de mise en conformité pour l'électricité (22.696€), pour l'eau (9.053 €), pour l'incendie (7.418€), sur divers outillages(31.258€), sur la fabrication de moules (55.562€ dont 43.057€ de production immobilisée), des travaux pour le four(14.297€) et du matériel de bureau (21.241€).

Au 30 juin 2005, les investissements ont surtout porté sur les travaux de mise en conformité (46.816€), des outillages et des moules (40.816€) et des travaux sur le four (14.560€), et des aménagements sur le bâtiment acquis(17.330€)

Une expertise est en voie de réalisation pour connaître le différentiel entre le prix d'acquisition et la valeur de marché des bâtiments considérés.

Les installations, machines et outillages se décomposent comme suit :

	Prix d'acquisition	Amortissements	Valeur Résiduelle
Four Usine	741.362,59	289.850,65	451.511,94
Moules	105.575,13	21.063,38	84.511,75
Machines	15.870,40	4.639,45	11.230,95
Outillages	<u>53.921,82</u>	<u>13.036,48</u>	<u>40.885,34</u>
Totaux	916.729,94	328.589,96	588.139,98

Le four, les moules et les machines sont amortis sur 5 ans. Les outillages sur 4 ans.

Mobilier et matériel de bureau.

Le matériel de bureau et le matériel informatique sont amortis sur 4 ans.

Les aménagements du stand de la foire de Frankfurt sont amortis sur 5 ans.

Matériel en leasing

L'installation Proglass qui avait été rachetée à la curatelle pour le solde du leasing est amortie sur 5 ans alors que le leasing vient à échéance en février 2005.

Le chariot élévateur est également amorti sur 5 ans.

Immobilisations financières (14.208€ au 30.06.2005 et au 31.12.2004)

Il s'agit de cautionnements versés comme garantie locative de certains locaux et pour le central téléphonique.

Stocks (4.080.582€ au 30.06.2005 et 3.585.506€ au 31.12.2004)

Les stocks se décomposent en 3 catégories : les matières premières, les encours de fabrication et les produits finis.

Les matières premières sont valorisées à leur prix d'acquisition par individualisation des produits, et concernent les matières, les ballottes, les poteries, les produits de polissage acide et le magasin général.

Les encours de fabrication concernent les produits qui ne sont pas terminés et qui se trouvent soit en réserves, soit au parachèvement soit en taillerie.

Les produits en réserves sont valorisés à 10 % de leur prix de revient complet (PRT).

Les produits au parachèvement et en taillerie à 60% de ce prix de revient complet.

Le prix de revient complet est obtenu en multipliant par 2 le prix de revient direct, pour tenir compte des frais indirects de fabrication.

Le prix de revient direct de chaque article est calculé individuellement sur base des coûts et des temps de production.

Les produits finis peuvent être regroupés en 3 grandes catégories :

- les articles 1^{er} choix (collection, boutique et pièces uniques) valorisés à 100% du PRT,
- les articles 2nd choix et hors collection, valorisés à 75% du PRT,
- les articles en consignation valorisés au prix facturé au consignataire.

Cette règle d'évaluation a été modifiée en 2004 pour se rapprocher des règles généralement admises en la matière, le Conseil d'administration estimant que les règles d'évaluation précédentes ne reflétaient pas la réalité économique.

Ce changement de règles a eu une incidence positive sur le résultat de l'exercice 2004 à concurrence de 1.787.331€ tel que mentionné dans les comptes annuels rectifiés au 31.12.2004 et qui explique l'essentiel de l'augmentation des stocks au 31.12.04 par rapport à l'année précédente.

Créances à un an au plus (629.316€ au 30.06.05 et 649.539 € au 31.12.2004)

L'activité commerciale est plus soutenue en fin d'année que durant la période précédant les vacances estivales, ce qui explique la diminution de cette rubrique à fin juin 2005.

Les autres créances concernent un subside AWEX pour l'activité à l'exportation pour 1310€.

Valeurs disponibles (101.759€ au 30.06.05 et 58.482€ au 31.12.2004)

Des paiements reçus quelques jours avant la date de l'arrêté des comptes expliquent l'augmentation au 30.06.2005.

Comptes de régularisation (48.448€ au 30.06.05 et 60.668€ au 31.12.2004)

Le fournisseur de gaz pour le four envoyant ses factures à l'avance, ces factures sont reportées sur la période suivante.

2. Passif

Capital (2.000.000€ au 30.06.05 et au 31.12.2004)

La société a été constituée le 12 décembre 2002 avec un capital de 62.500€ représenté par 625 actions. Le capital a été augmenté le 22 mai 2003 à concurrence de 1.937.500€ par apport de créances de la société fondatrice, pour être porté à 2.000.000€ représenté par 20.000 actions.

Résultat reporté (- 19.827€ au 30.06.05 et au 31.12.2004)

La perte de l'exercice au 30.06.2005 s'élève à 313.970 €.

Subsides en capital (110.898€ au 30.06.05 et 172.898€ au 31.12.2004)

Il s'agit de la première tranche de 50% du subside obtenu dans le cadre du programme d'investissement prévu pour plus de 2,6 millions d'€.

Au 30 juin 2005, le subside a été repris en résultats pour 62.000€, les investissements subsidiés étant amortis à raison de 35,45% en moyenne, à cette date.

Provisions pour impôts différés (58.069€ au 30.06.05 et 89.069€ au 31.12.2004)

Une provision pour impôts a été comptabilisée à concurrence de 34% du subside reçu.

Dettes à long terme

Il n'y a pas de dettes à long terme à ce jour, la maison – mère et l'Administrateur délégué ayant avancé les fonds jusqu'à ce jour.

Dettes financières (660.600€ au 30.06.05 et 673.633€ au 31.12.2004)

Il s'agit de straight loans octroyés par Van Breda (535.600€) et ING (125.000€).

Dettes commerciales (339.872€ au 30.06.05 et 493.413€ au 31.12.2004)

Les avances de fonds de la société mère ont permis de payer les fournisseurs.

Dettes fiscales, sociales et salariales (956.592€ au 30.06.05 et 649.258€ au 31.12.2004)

La société accuse un peu de retard auprès du Précompte professionnel (4 mois au 31.12.2004, 6 mois au 30.06.2005) et auprès de l'ONSS (pas de retard au 31.12.2004, le 4^{ème} trimestre échéant au 31.01.2005 a été payé en juin 2005, mais le 1^{er} trimestre 2005 échu le 30.04.2005 et le 2^{ème} trimestre 2005 – non encore échu au 30/6 – n'étaient pas encore payés au 30.06.2005.

Au 30.06.2005, la provision pour simple pécule de vacances au 31.12.2004 n'avait pas encore été reprise, la plupart des membres du personnel n'ayant pas encore pris leurs congés. Par contre, les dotations au 30.06.2005 avaient bien été comptabilisées pour le simple et le double pécule promérites à cette date, de même qu'en ce qui concerne le 13^{ème} mois, ce qui explique l'augmentation de la rubrique.

Autres dettes (2.234.618€ au 30.06.05 et 1.456.294€ au 31.12.2004)

Il s'agit du compte courant vis-à-vis d' Interagora qui a procédé à de nouvelles avances de fonds en 2005, à concurrence de 778.324€ . Ces avances sont apportées en augmentation de capital dans l'opération en cours.

Comptes de régularisation (73.206€ au 30.06.05 et 69.132€ au 31.12.2004)

L'écart de conversion sur les créances en dollars qui était comptabilisé pour 68.589€ au 31.12.2004 s'est ramené à un montant nettement moindre au 30.06.2005 suite à l'évolution du cours du dollar américain cette année 2005. Le précompte immobilier 2005 a été imputé pour moitié sur le 1^{er} semestre.

3. Comptes de résultats

Il est difficile de comparer les chiffres d'une année complète avec ceux d'une situation intermédiaire d'autant plus que l'activité dans le secteur s'accroît durant le deuxième semestre.

	<u>30.06.2005</u>	<u>31.12.2004</u>
<u>Ventes et prestations</u>	1.903.003	4.872.489

Le chiffre d'affaires qui était de 3.403.757€ en 2002/2003, s'est élevé à 2.932.958€ en 2004 pour atteindre 1.350.155 au 30.06.2005.

La variation des stocks au 31.12.2004 qui était de 1.868.350€ a été, comme expliqué dans l'analyse de la rubrique des stocks, favorablement influencée par le changement de règles pour se rapprocher d'une évaluation plus proche de la réalité économique, à concurrence de 1.787.331€. La variation de 2005 est, elle, une augmentation quantitative.

<u>Coûts des ventes et prestations</u>	2.310.241	4.582.869
--	-----------	-----------

Les achats de matières restent proportionnels à la production.

Les biens et services augmentent plus que proportionnellement aux ventes, suite notamment à l'augmentation des coûts de l'énergie, à la fois, le gaz et l'électricité.

Les rémunérations augmentent très légèrement par rapport à 2003 mais le nombre d'équivalents temps plein a diminué de 2 unités en 2004 par rapport à 2003.

Les amortissements ont légèrement augmenté également puisqu'il y a eu des investissements en 2004 et en 2005, bien entendu.

Les autres charges d'exploitation diminuent, principalement à cause du fait que l'exercice 2004 a dû supporter le précompte immobilier non provisionné en 2003. Par contre, l'octroi du subside en capital est lié à l'exonération de précompte immobilier pour les 5 prochaines années.

<u>Résultats financiers</u>	64.315	- 275.379
-----------------------------	--------	-----------

L'évolution du cours du dollar avait conduit à comptabiliser un écart de conversion au passif du bilan au 31.12.2004, principalement relatifs aux comptes clients. L'encaissement de ces créances en dollars a généré des différences de change favorables sur le 1^{er} semestre 2005 alors que l'exercice 2004 avait vu comptabiliser des différences de change négatives de 160.874€. Par ailleurs, les subsides en capital ont été repris en autres produits financiers proportionnellement aux amortissements des biens subsidiés, arrondis à 62.000€.

<u>Résultats exceptionnels</u>	- 2.047	-6.941
--------------------------------	---------	--------

Il n'y a pas vraiment de résultat exceptionnel à mettre en évidence.

<u>Prélèvements sur impôts différés</u>	31.000	
---	--------	--

5.1.4.3. Variations bilantaires

Actif	30/06/2005	31/12/2004	Variations	31/12/2003	Variations
Immobilisations incorporelles	17.916	12.802	5.114	8.080	4.722
Immobilisations corporelles	1.208.075	1.211.103	-3.028	1.155.532	55.571
Immobilisations financières	14.208	14.208	0	6.309	7.899
Stocks	4.080.582	3.585.506	495.076	1.711.035	1.874.471
Créances à un an au plus	629.316	649.539	-20.223	740.277	-90.738
Valeurs disponibles	101.759	58.482	43.277	167.476	-108.994
Comptes de régularisation	48.448	60.668	-12.220	45.979	14.689
Total	6.100.304	5.592.308	507.996	3.834.688	1.757.620

Il ressort du tableau comparatif ci-dessus que la variation essentielle enregistrée en 2004 par rapport à l'exercice 2003 se marque principalement au niveau de la rubrique des stocks. Celle-ci affiche un solde de 3.585.506€ contre un solde de 1.711.036€ au terme de l'exercice précédent, soit une augmentation de 1.874.470€ dont 1.787.331€ trouve son origine dans le changement de la règle d'évaluation.

De même la variation essentielle au 30/06/2005 par rapport à l'exercice 2004 se marque également au niveau de la rubrique stocks, les encours augmentant de 317.130,58€ et les produits finis augmentant de 181.572,87€.

Passif	30/06/2005	31/12/2004	Variations	31/12/2003	Variations
Capitaux propres	1.777.101	2.153.071	-375.970	1.972.877	180.194
Capital	2.000.000	2.000.000		2.000.000	
Résultat reporté	- 19.827	- 19.827		- 27.123	7.296
Résultat de l'exercice	- 313.970		-313.970		
Subsides en capital	110.898	172.898	-62.000	0	172.898
Provisions impôts différés	58.069	89.069	-31.000	0	89.069
Dettes	4.265.134	3.350.168	914.966	1.861.811	1.488.357
Dettes à plus d'un an				19.459	-19.459
Dettes à un an plus	4.191.928	3.281.036	910.892	1.817.227	1.463.809
Comptes de régularisation	73.206	69.132	4.074	25.125	44.007
Total	6.100.304	5.592.308	507.996	3.834.688	1.757.620

Les variations du passif entre le 31/12/2003 et le 31/12/2004 se détaillent comme suit :

- les dettes à plus d'un an ont entièrement disparu – il s'agissait du leasing qui avait été repris à la curatelle – ;
- les avances en compte courant de la maison mère et de l'administrateur-délégué sont passées de 516.905 € à 1.456.294 € ;
- la société a conclu des straight loans à concurrence de 673.633 € ;
- la société a perçu des subsides en capital pour 261.967 € pour lesquels elle a provisionné des impôts différés de 89.069 €.

Les variations du passif entre le 31/12/2004 et le 30/06/2005 se détaillent comme suit :

- les avances en compte courant passent de 1.456.294€ à 2.234.618€
- les dettes fiscales sociales et salariales passent de 649.258€ à 956.592€
- les fonds propres passent de 2.153.071€ à 1.777.101€ soit une diminution de 375.970€

5.1.4.4. Résultats

	30/06/2005	31/12/2004	31/12/2003	Variation
Ventes et prestations	1.903.003	4.872.489	4.403.107	469.382
Coût des ventes et prestations	2.310.241	4.582.689	4.320.925	261.764
Résultat d'exploitation	- 407.328	289.620	82.182	207.438
Résultats financiers	64.315	- 275.379	- 117.308	- 158.071
Résultats exceptionnels et impôts	- 2.047	- 6.945	8.003	-14.948
Prélèvements sur impôts différés	31.000			
Résultat de l'exercice	- 313.970	7.296	- 27.123	34.419

Le tableau comparatif présenté ci-dessus appelle les commentaires suivants :

Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation de l'exercice 2004 présente une augmentation de 207.438€ par rapport à l'exercice précédent, suite notamment à l'augmentation des stocks déjà évoquée auparavant. Le 1^{er} semestre 2005 est déficitaire, le résultat se dégagant généralement dans le 2nd semestre.

Résultat financier

En ce qui concerne le résultat financier, signalons que la société avait comptabilisé au 31.12.2004 un écart de conversion de 68.589€ qui s'est traduit en une différence de change positive en 2005, alors que des différences de change négatives avaient dû être comptabilisées en 2004. Signalons par ailleurs que les avances en compte courant, qui atteignent 2.234.618€ au 30.06.2005 pour 1.456.294€ au 31.12.2004, ne portaient pas intérêt jusqu'à présent. La prise en produits du subside en capital génère 62.000€ d'autres produits financiers en 2005.

Résultat de l'exercice

Le résultat de l'exercice, qui était déficitaire de 27.123€ en 2003 est bénéficiaire en 2004 à concurrence de 7.296€.

5.1.4.5. Affectation du résultat

Le bénéfice de l'exercice 2004 a été affecté en déduction de la perte reportée de 2003.

5.1.4.6. Tableaux et informations complémentaires au 31.12.2004 et au 30.06.2005

1) Immobilisations Corporelles

Au 31.12.2004

	<i>Valeur brute début exercice</i>	<i>Acquisitions</i>	<i>Valeur brute fin d'exercice</i>
Terrains et Constructions	380.319	162.682	543.001
Installations, Machines et Outillage	758.314	103.040	861.354
Mobilier et Matériel roulant	11.853	21.557	33.410
Location-Financement	106.202		106.202
Total	1.256.688	287.279	1.543.967

Au 30.06.2005

	<i>Valeur brute début exercice</i>	<i>Acquisitions</i>	<i>Valeur brute fin d'exercice</i>
Terrains et Constructions	543.001	64.757	607.758
Installations, Machines et Outillage	861.354	55.376	916.730
Mobilier et Matériel roulant	33.410		33.410
Location-Financement	106.202		106.202
Total	1.543.967	120.133	1.664.100

Amortissements au 31.12.2004

	<i>Montant au début exercice</i>	<i>Dotations</i>	<i>Montant à la fin d'exercice</i>
Terrains et Constructions	16.771	26.744	43.515
Installations, Machines et Outillage	76.751	162.071	238.822
Mobilier et Matériel roulant	2.006	6.040	8.046
Location-Financement	21.241	21.240	42.481
Total	116.769	216.095	332.864

Amortissements au 30.06.2005

	<i>Montant au début exercice</i>	<i>Dotations</i>	<i>Montant à la fin d'exercice</i>
Terrains et Constructions	43.515	18.605	62.120
Installations, Machines et Outillage	238.822	89.768	328.590
Mobilier et Matériel roulant	8.046	4.168	12.214
Location -Financement	42.481	10.620	53.101
Total	332.864	123.161	456.025

2) Composition du capital social

Le Capital social s'élève donc à 2.000.000 € représentés par 20.000 actions sans désignation de valeur nominale.

3) Etat des créances et des dettes

	30.06.2005	31.12.2004
Actifs circulants		
Créances clients	557.852	606.519
Factures à établir	85.729	43.427
Notes de crédit à établir	- 18.563	- 1.720
Précompte à récupérer	3	3
Produits à recevoir	1.310	1.310
Compte courant	2.985	
Comptes de régularisation	48.448	60.668
Totaux	677.764	710.207
Dettes à un an au plus		
Dettes à + d'un an échéant dans l'année	246	5.438
Dettes financières (Straight loans)	660.600	673.633
Dettes commerciales	339.872	496.413
Dettes fiscales, salariales et sociales	956.592	649.258
TVA à payer	2.198	6.970
Précompte professionnel	218.969	167.941
Onss à payer	477.170	251.666
Salaires à payer	31.569	32.627
Provisions pécules de vacances	127.568	190.018
Provisions 13 ^{ème} mois	98.425	
Autres	693	36
Autres dettes	2.234.618	1.456.294
Compte courant soeur	1.676.603	1.040.247
Compte courant admin. délégué	558.015	416.047
Comptes de régularisation	73.206	69.132
Totaux	4.265.134	3.350.168

4) Ventilation du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires pour les exercices 2004 et 2003 se répartit comme suit :

	2004	2003
Belgique :	57,96%	52,05%
Europe :	5,24%	7,33%
Hors Europe :	36,80%	40,62%

5) Variation des capitaux propres

	Capital	Résultats Reportés	Résultat	Subsides en capital	Total capitaux propres
Exercice 2002/2003					
Constitution	62.500				
Augmentation de capital	1.937.500				
Résultat de l'exercice			-27.123		
Au 31.12.2003	2.000.000		-27.123		1.972.877
Exercice 2004					
Affectation		-27.123	27.123		
Résultat de l'exercice			7.296		
Subsides en capital				261.967	
Transfert impôts différés				-89.069	
Au 31.12.2004	2.000.000	-27.123	7.296	172.898	2.153.071
Exercice 2005					
Affectation		7.296	-7.296		
Résultat du 1 ^{er} semestre			-313.970		
Tft du subside en résultat				-62.000	
Au 30/06/2005	2.000.000	-19.827	-313.970	110.898	1.777.101

6) Participations financières

Néant.

7) Engagements hors bilan

Néant.

8) Crédit-bail

Néant.

9) Rémunération des dirigeants

Les organes de gestion n'ont pas perçu d'émoluments jusqu'à présent.

10) Pertes fiscales récupérables

A la fin de l'exercice clôturé au 31.12.2004, il n'y a plus de pertes fiscales récupérables.

11) Effectif moyen

Au 31.12.2004, l'effectif du groupe VSL International se ventilait comme suit :

Catégorie	Nombre
Employés	13
Ouvriers	52
Total	65
Equivalents temps plein	63,3

12) Avantages au personnel

Les contrats avec les employés ne prévoient pas d'engagements extra-légaux au niveau des retraites à l'exception d'une assurance groupe en faveur des employés.

5.1.5 Note d'information complémentaire concernant les crédits

1. Straight loan Van Breda

Montant total :	535.600€
Durée :	12 mois
Dernier renouvellement :	28.02.2005
Taux d'intérêt :	3,36 %

2. Straight loan ING

Montant total :	125.000€
Durée :	3 mois
Début :	16.08.2005
Taux d'intérêt :	3,45%

5.1.6. Note d'information complémentaire concernant le subside en capital

Le 23 janvier 2004, la Région Wallonne a octroyé une prime à l'investissement de 523.933,60€ sur base d'un investissement de 2.619.668€ à réaliser avant le 31.12.2005, à un taux de 20%, à savoir 10% d'aide de base, 8% pour la création de 64 emplois et 2% pour l'intérêt de l'activité. Une première tranche de 50% a été liquidée fin 2004. Les investissements subsidiés étant amortis à raison de 35% au 30.06.2005, ce subside a été repris en autres produits financiers à due concurrence pour un montant arrondi de 62.000€.

La provision pour impôts différés sur ledit subside a été prélevée du même pourcentage soit un montant arrondi de 31.000€

5.1.7. Rapports du Commissaire sur les comptes de la S.A. «La Cristallerie du Val Saint Lambert »

A) RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR L'EXERCICE CLOTURE AU 31 DECEMBRE 2003

Mesdames, Messieurs,

Conformément aux dispositions légales et réglementaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur la mission de révision qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes annuels établis sous la responsabilité du conseil d'administration de la société, pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2003 dont le total du bilan s'élève à 3.819.301€ et dont le compte de résultats se solde par une perte de 25.705€. Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques complémentaires requises par la loi.

Attestation sans réserve des comptes annuels

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables aux comptes annuels en Belgique.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de la société en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Les responsables de la société ont répondu avec clarté à nos demandes d'explications et d'informations. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes annuels. Nous avons évalué le bien fondé des règles d'évaluation, des estimations significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, compte tenu des dispositions légales et réglementaires qui les régissent, les comptes annuels clôturés au 31.12.2003 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

Attestations et informations complémentaires

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

Le rapport de gestion contient les informations requises par la loi et concorde avec les comptes annuels.

Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue et les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Nous ne devons vous signaler aucune opération qui serait conclue en violation des statuts ou des lois sur les sociétés. L'affectation des résultats qui vous est proposée est conforme aux dispositions légales et statutaires.

Liège, le 7 juin 2004

S.C.C. HERMANT DODEMONT & Co,
représentée par Pierre LERUSSE
Commissaire

B) RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR L'EXERCICE CLOTURE AU 31 DECEMBRE 2004

Mesdames, Messieurs,

Conformément aux dispositions légales et réglementaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur la mission de révision qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes annuels établis sous la responsabilité du conseil d'administration de la société, pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2004 dont le total du bilan s'élève à 5.464.092,70 € et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de 2.809,85 €. Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques complémentaires requises par la loi.

Attestation sans réserve des comptes annuels

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables aux comptes annuels en Belgique.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de la société en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Les responsables de la société ont répondu avec clarté à nos demandes d'explications et d'informations. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes annuels. Nous avons évalué le bien fondé des règles d'évaluation, des estimations significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, compte tenu des dispositions légales et réglementaires qui les régissent, les comptes annuels clôturés au 31.12.2004 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

Attestations et informations complémentaires

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

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

Liège, le 24 juin 2005

S.C.C. HERMANT DODEMONT & Co,
représentée par Pierre LERUSSE
Commissaire

5.1.8. Rapport du réviseur d'entreprises sur les états financiers proforma de la S.A. VAL SAINT LAMBERT ITERNATIONAL relatifs aux exercices clôturés au 31.12.2003 et au 31.12.2004 et à la période clôturée au 30.06.2005

Conformément à la demande du Conseil d'administration de La S.A. Cristallerie du Val Saint Lambert, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de contrôle sur les états financiers pro forma établis au 31.12.2003, 31.12.2004 et 30.06.2005.

Nous avons procédé à l'examen limité des situations aux dates de clôture dont question ci - avant de la société anonyme Val Saint Lambert International en cours de constitution comme si elle avait existé auxdites dates. Les comptes présentés sont issus de la consolidation des comptes de La S.A. Cristallerie du Val St Lambert avec les apports dont la S.A. Val St Lambert International bénéficiera à sa constitution. En fonction de leur objectif, nos contrôles ont été réalisés conformément aux normes de l'IRE tout en étant moins étendus que ceux requis pour la certification des comptes annuels. Ils n'ont pas révélé d'élément nécessitant des corrections significatives aux données chiffrées en question.

Fait à Liège, le 30 septembre 2005

S.C.C. HERMANT DODEMONT & Co,
représentée par Pierre LERUSSE
Réviseur d'entreprises

5.2. COMPTES PREVISIONNELS

5.2.1. Bilan prévisionnel	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
A C T I F S I M M O B I L I S E S	<u>1.749.250</u>	<u>3.971.438</u>	<u>5.146.538</u>	<u>6.421.534</u>
I. Frais d'établissement	300.000	240.000	180.000	120.000
II. Immobilisations Incorporelles	148.750	1.928.750	3.010.250	4.325.750
III. Immobilisations Corporelles	1.250.500	1.748.688	1.902.288	1.921.784
Terrains et Constructions	572.500	543.800	515.100	486.400
Installations, Machines et Outillage	500.000	712.000	601.800	381.096
Mobilier et Matériel roulant	17.000	25.000	50.000	70.000
Location-Financement	43.000	21.000	0	0
Aménagements locaux loués	118.000	446.888	735.388	984.288
IV. Immobilisations Financières	50.000	54.000	54.000	54.000
Créances et cautionnements versés	50.000	54.000	54.000	54.000
A C T I F S C I R C U L A N T S	<u>8.580.750</u>	<u>7.267.562</u>	<u>8.096.462</u>	<u>8.000.466</u>
V. Créances à plus d'un an	0	0	0	0
VI. Stocks et Commandes en cours	5.635.000	6.385.000	7.135.000	6.985.000
Stocks Matières Premières	255.000	255.000	255.000	255.000
Stocks En-Cours de Fabrication	1.480.000	1.730.000	1.980.000	1.980.000
Stocks Produits finis	3.900.000	4.400.000	4.900.000	4.750.000
VII. Créances à un an au plus	625.000	650.000	750.000	850.000
Créances commerciales	625.000	650.000	750.000	850.000
Autres Créances	0	0	0	0
VIII. Placements de trésorerie	2.000.000			
IX. Valeurs disponibles	259.750	167.562	141.462	90.466
X. Comptes de régularisation	61.000	65.000	70.000	75.000
TOTAL ACTIF	<u>10.330.000</u>	<u>11.239.000</u>	<u>13.243.000</u>	<u>14.422.000</u>

	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
CAPITAUX PROPRES	<u>7.900.000</u>	<u>8.280.000</u>	<u>9.040.000</u>	<u>9.990.000</u>
I. CAPITAL	7.784.289	7.784.289	7.784.289	7.784.289
II. Primes d'émission				
III. Plus-values de réévaluation				
IV. Réserves	2.000	22.000	62.000	112.000
V. Bénéfice reporté	13.711	393.711	1.133.711	2.053.711
VI. Subsidés en capital	100.000	80.000	60.000	40.000
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	<u>55.000</u>	<u>44.000</u>	<u>33.000</u>	<u>22.000</u>
VII.A. Provisions pour risques et charges				
VII. B. Impôts différés	55.000	44.000	33.000	22.000
DETTES	<u>2.375.000</u>	<u>2.915.000</u>	<u>4.170.000</u>	<u>4.410.000</u>
VIII. Dettes à plus d'un an	0	700.000	2.000.000	2.340.000
Dettes financières	0	700.000	2.000.000	2.340.000
Autres dettes				
IX. Dettes à un an au plus	2.300.000	2.145.000	2.110.000	2.010.000
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	0	50.000	150.000	260.000
Dettes financières	660.000	660.000	660.000	660.000
Dettes commerciales	40.000	135.000	200.000	220.000
Dettes fiscales, salariales et sociales				
- Impôts	220.000	175.000	200.000	200.000
- Rémunérations et charges sociales	780.000	725.000	700.000	670.000
Autres dettes	600.000	400.000	200.000	0
X. Comptes de régularisation	75.000	70.000	60.000	60.000
TOTAL PASSIF	<u>10.330.000</u>	<u>11.239.000</u>	<u>13.243.000</u>	<u>14.422.000</u>

5.2.2. Compte de résultats

	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
I. VENTES ET PRESTATIONS	<u>4.959.000</u>	<u>7.236.000</u>	<u>10.041.000</u>	<u>12.456.000</u>
A. Chiffre d'affaires	3.459.000	6.486.000	9.291.000	12.606.000
B. Variation des en-cours de fabrication et produits finis	1.500.000	750.000	750.000	-150.000
D. Autres produits d'exploitation	0	0	0	0
II. COUT DES VENTES ET PRESTATIONS	<u>4.833.986</u>	<u>6.300.412</u>	<u>8.391.165</u>	<u>10.328.950</u>
A. Approvisionnements et marchandises	466.000	633.100	785.200	974.900
B. Services et biens divers	1.521.286	2.184.600	3.457.200	4.713.600
C. Rémunérations et charges sociales	2.510.000	2.800.240	3.288.060	3.663.000
D. Amortissements et réductions de valeur	249.972	421.812	570.900	655.004
G. Autres charges d'exploitation	86.728	260.660	289.805	322.446
III. RESULTAT D'EXPLOITATION	<u>125.014</u>	<u>935.588</u>	<u>1.649.835</u>	<u>2.127.050</u>
IV. PRODUITS FINANCIERS	0	0	0	0
Produits des actifs circulants	0	0	0	0
Autres produits financiers	0	0	0	0
V. CHARGES FINANCIERES	-86.000	-332.200	-556.000	-750.000
Charges des dettes	86.000	332.200	556.000	750.000
Autres charges financières	0	0	0	0
VI. RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	39.014	603.388	1.093.835	1.377.050
VII. PRODUITS EXCEPTIONNELS	0	0	0	0
VIII. CHARGES EXCEPTIONNELLES	0	0	0	0
IX. RESULTAT DE L'EXERCICE AVANT IM	39.014	603.388	1.093.835	1.377.050
X. IMPOTS SUR LE RESULTAT	-303	-203.388	-313.835	-407.050
XI. RESULTAT DE L'EXERCICE	<u>38.711</u>	<u>400.000</u>	<u>780.000</u>	<u>970.000</u>

5.2.3. TABLEAU DE FINANCEMENT

31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
------------	------------	------------

OPERATIONS D'EXPLOITATION

Résultat net	38.711	400.000	780.000
Réintégration des charges et déduction des produits ss incidence sur fonds de roulement ou non lié à l'exploitation			
+ Dotations aux amortissements et provisions	249.972	421.812	570.900
- Variation stock apporté	(550.000)		
- Variations des stocks	(1.500.000)	(750.000)	(750.000)
- Quote part de subsides transférée au résultat	(106.967)	(31.000)	(31.000)
- Différence consolidation comptes proforma	(3.331)		
Trésorerie potentielle provenant de l'exploitation	(1.871.615)	40.812	569.900
- Variation des créances à un an au plus	24.539	(25.000)	(100.000)
+ Variation des dettes commerciales	(456.413)	95.000	65.000
+ Variation des dettes fiscales, sociales et salariales	350.742	(100.000)	0
+ Variation des comptes de régularisation passif	5.868	(5.000)	(10.000)
- Variation des comptes de régularisation actif	332	(4.000)	(5.000)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation : A	(1.946.547)	1.812	519.900

OPERATIONS D'INVESTISSEMENT

- Acquisitions Frais d'établissements	(300.000)		
- Acquisitions d'immobilisations incorporelles	(150.000)	(1.850.000)	(1.235.000)
- Acquisitions d'aménagements	(120.000)	(360.000)	(360.000)
- Acquisitions d'autres immobilisations corporelles	(155.317)	(430.000)	(151.000)
- Acquisitions d'immobilisations financières	(35.792)	(4.000)	
Flux de trésor. provenant des op. d'invest.= B	(761.109)	(2.644.000)	(1.746.000)

OPERATIONS DE FINANCEMENT

Apport en nature	3.350.000		
Augmentation de capital	2.434.289		
Distribution de dividendes+prélèvements de l'exploitant			
Nouveaux emprunts	125.000	750.000	1.450.000
Remboursements d'emprunts	(144.071)		(50.000)
Avances recues de tiers			
Avances remboursées aux tiers	(856.294)	(200.000)	(200.000)
Flux de trésor. provenant des op. de financ.= C	4.908.924	550.000	1.200.000
Variation de trésorerie = A + B +C	2.201.268	(2.092.188)	(26.100)
Trésorerie à l'ouverture = D	58.482	2.259.750	167.562
Trésorerie à la clôture = A + B+ C+ D	2.259.750	167.562	141.462

Variation des moyens de financement à long terme

	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Emprunts auprès des Etablissements de crédit			
Crédits d'Investissements	750.000	1.450.000	700.000
Remboursements		- 50.000	- 150.000
	750.000	1.400.000	550.000
Emprunts et dettes financières diverses			
Remboursements	-160.000	-200.000	-240.000
	-160.000	-200.000	-240.000

Variation des capitaux propres

	Capital	Résultats Reportés	Résultat	Subsides en capital	Total capitaux propres
Au 31/12/2004(Cristallerie)	2.000.000	-25.705	2.810	172.898	2.150.003
Exercice 2005/2006					
Affectation		2.810	-2.810		
Constitution par apport (VSL)	3.400.000				
Augmentation de capital	2.434.289				
Transfert subside en résultat				-92.898	
Résultat de l'exercice			438.711		
Arrondis		-405			
Au 31.12.2006	7.784.289	-23.300	438.711	80.000	8.280.000
Exercice 2007					
Affectation		438.711	-438.711		
Résultat de l'exercice			780.000		
Transfert subside en résultat				-20.000	
Au 31.12.2007	7.784.289	415.711	780.000	60.000	9.040.000
Exercice 2008					
Affectation		780.000	-780.000		
Résultat de l'exercice			970.000		
Transfert subside en résultat				-20.000	
Au 31.12.2008	7.784.289	1.195.711	970.000	40.000	9.990.000

5.2.4. Hypothèses retenues pour l'établissement de comptes prévisionnels

Principes retenus

Les comptes jusqu'au 31.12.2004 sont établis sur base des normes belges.

Sur base de la législation comptable actuelle, les comptes annuels pour les exercices 2005-2006-2007-2008 seront établis selon les normes comptables belges.

Au cas où le législateur belge imposerait l'application des normes IAS/IFRS, la société les appliquera directement.

Si les règles européennes devaient imposer aux sociétés cotées sur le marché libre d'Euronext Brussels une information financière conforme aux normes IAS/IFRS, la société établira l'information financière destinée aux tiers conformément à ces normes IAS/IFRS.

5.2.4.2. Hypothèses retenues pour l'établissement de comptes prévisionnels

A. Sur le plan opérationnel

1. Plan d'investissement

a. La marque

La marque Val Saint Lambert qui était la propriété de la Région Wallonne via la société de gestion des participations, a fait l'objet d'une convention par laquelle il sera procédé à son acquisition, sur base d'un prix payable à raison de 350.000€ au 01.01.2006 et de 35.000€ par an pendant 10 ans.

b. Les investissements de La Cristallerie

Une machine de polissage acide sera acquise durant l'année 2006.

Elle est prévue pour un montant de 415.000€.

D'autres investissements en matériel informatique sont prévus pour 15.000€ en 2006, 35.000€ en 2007 et 2008.

c. Les investissements « boutiques »

En novembre 2005, une boutique sera ouverte au Sablon, ce qui entraînera l'acquisition d'un pas de porte à concurrence de 150.000€ et des frais d'aménagements à concurrence de 120.000€.

En 2006, il est prévu l'ouverture de boutiques à Paris, New York et Tokyo pour lesquelles des crédits bancaires devront être contractés pour un montant de 750.000€ ; les pas de porte ont été budgétés pour 300.000€ pour Paris, 600.000€ pour les 2 autres. A chaque fois, des frais d'aménagement sont prévus pour 120.000€. Au cas où les pas de porte n'atteindraient pas ces montants, les budgets seront reportés sur les aménagements.

En 2007, Londres, Dubaï et Milan sont programmés et nécessiteront l'obtention d'autres lignes de crédit pour un montant de 1.450.000€ tandis que 700.000€ supplémentaires de crédits seront nécessaires pour les ouvertures prévues à Toronto, Berlin et Riyad en 2008. Les aménagements sont budgétés pour 120.000€ chaque fois tandis que les pas de porte varient en fonction du niveau des loyers pratiqués dans les villes concernées. Ils se situent entre 300.000€ et 600.000€.

2. Prévisions du chiffre d'affaires

a) les principes

Les prévisions de chiffre d'affaires sont basées sur les principes suivants :

- estimation de la capacité commerciale actuelle
- estimation de la capacité de production de l'atelier
- développement des activités commerciales par la création de boutiques.

b) Hypothèses retenues

L'activité de La Cristallerie du Val Saint Lambert n'en est qu'à ses débuts avec la nouvelle gestion. On peut dès lors raisonnablement compter sur une activité commerciale comparable pour les boutiques créées à celle qui existe pour la boutique actuelle située dans les locaux du siège social.

En 2005, le show room de l'atelier, qui sera transféré de La Cristallerie dans VSL International à la fin de ce mois d'octobre, devrait pouvoir générer 73.000€ de chiffre d'affaires pour les 2 derniers mois de l'année.

Les ventes au Sablon, la boutique ouvrant début novembre, devraient atteindre 84.000€ pour ces 2 mois.

D'après les experts, on escompte que la vente organisée au mois de novembre à l'hôtel Drouot à Paris atteigne le budget prévu de 400.000€

Chiffre d'affaires boutiques budgété (en milliers d'€)

Ville	2006				2007				2008			
	31/03	30/06	30/09	31/12	31/03	30/06	30/09	31/12	31/03	30/06	30/09	31/12
Seraing	108	108	108	166	108	108	108	206	114	114	114	162
Sablon	122	126	126	190	141	141	141	236	168	168	168	240
Drouot		400		350		300		300		300		300
Paris		141	141	245	159	168	168	239	168	168	168	240
New York			56	212	168	168	177	271	222	222	222	318
Tokyo				124	168	168	177	271	222	222	222	318
Londres						141	141	161	158	168	168	240
Dubaï							47	161	141	141	141	201
Milan								84	114	114	123	193
Toronto									112	168	168	234
Berlin											47	161
Riyadh												124
Total	230	775	431	1287	744	1194	959	1929	1419	1785	1541	2731
				2.723.000				4.826.000				7.476.000

De son côté, les prévisions de chiffre d'affaires de la Cristallerie sont les suivantes :

En 2006 :	3.763.000	en 2007 :	4.465.000	en 2008 :	5.130.000
Ce qui donne au total :	6.486.000		9.291.000		12.606.000

B. Sur le plan bilantaire

1. Actifs Immobilisés

Frais d'établissement

Les frais d'introduction en bourse s'élèveront aux alentours de 300.000€. Ils seront amortis sur 5 ans qui est la durée maximale prévue par la législation comptable belge, et ce à dater du 01/01/2006.

1.2. Immobilisations incorporelles

La marque sera amortie sur 10 ans puisque la convention d'achat de celle-ci prévoit une durée de 10 ans pour l'acquérir en totalité.

Par contre, les pas de porte sont amortis sur une durée de 20 ans, puisque les boutiques feront l'objet de baux commerciaux qui peuvent renouvelés 3 fois. Mais pour ne pas préjuger des législations des autres pays, il a été estimé qu'une durée de 36 ans était quelque peu excessive et donc l'amortissement a été étalé sur 20 ans, d'autant que normalement il n'y a pas de perte de valeur économique de l'investissement.

Les tableaux d'amortissements se présentent comme suit :

Marque	1/01/2006	VSL	10	350.000	0	35.000	35.000	315.000
				350.000	0	35.000	35.000	315.000
Pas de porte	1/11/2005	Sablon	20	150.000	1.250	7.500	8.750	141.250
	1/02/2006	Paris	20	300.000	0	12.500	12.500	287.500
	1/09/2006	New York	20	600.000	0	10.000	10.000	590.000
	1/11/2006	Tokyo	20	600.000	0	5.000	5.000	595.000
				1.650.000	1.250	35.000	36.250	1.613.750

Marque	1/01/2006	VSL	10	350.000	35.000	35.000	70.000	280.000
	1/01/2007	VSL	10	35.000	0	3.500	3.500	31.500
				385.000	35.000	38.500	73.500	311.500
Pas de porte	1/11/2005	Sablon	20	150.000	8.750	7.500	16.250	133.750
	1/02/2006	Paris	20	300.000	12.500	15.000	27.500	272.500
	1/09/2006	New York	20	600.000	10.000	30.000	40.000	560.000
	1/11/2006	Tokyo	20	600.000	5.000	30.000	35.000	565.000
	1/02/2007	Londres	20	600.000	0	25.000	25.000	575.000
	1/09/2007	Dubaï	20	300.000	0	5.000	5.000	295.000
	1/11/2007	Milan	20	300.000	0	2.500	2.500	297.500
				2.850.000	36.250	115.000	151.250	2.698.750

Marque	1/01/2006	VSL	10	350.000	70.000	35.000	105.000	245.000
	1/01/2007	VSL	10	35.000	3.500	3.500	7.000	28.000
	1/01/2008	VSL	10	35.000	0	3.500	3.500	31.500
				420.000	73.500	42.000	115.500	304.500

Pas de porte	1/11/2005	Sablon	20	150.000	16.250	7.500	23.750	126.250
	1/02/2006	Paris	20	300.000	27.500	15.000	42.500	257.500
	1/09/2006	New York	20	600.000	40.000	30.000	70.000	530.000
	1/11/2006	Tokyo	20	600.000	35.000	30.000	65.000	535.000
	1/02/2007	Londres	20	600.000	25.000	30.000	55.000	545.000
	1/09/2007	Dubaï	20	300.000	5.000	15.000	20.000	280.000
	1/11/2007	Milan	20	300.000	2.500	15.000	17.500	282.500
	1/02/2008	Toronto	20	600.000	0	25.000	25.000	575.000
	1/09/2008	Berlin	20	300.000	0	5.000	5.000	295.000
	1/11/2008	Riyadh	20	600.000	0	5.000	5.000	595.000
				4.350.000	151.250	177.500	328.750	4.021.250

1.3. Immobilisations Corporelles

Le bâtiment qui a fait l'objet de l'apport en nature à la constitution de la société pour une valeur de 300.000€, est amorti sur une durée de 20 ans, faisant partie de l'ensemble industriel.

Les aménagements sont donc amortis prorata temporis. Les tableaux se présentent comme suit :

Aménagements	1/11/2005	Sablon	9	120.000	2.222	13.333	15.556	104.444
	1/02/2006	Paris	9	120.000	0	11.111	11.111	108.889
	1/09/2006	New York	9	120.000	0	4.444	4.444	115.556
	1/11/2006	Tokyo	9	120.000	0	2.222	2.222	117.778
				480.000	2.222	31.111	33.333	446.667

Aménagements	1/11/2005	Sablon	9	120.000	15.556	13.333	28.889	91.111
	1/02/2006	Paris	9	120.000	11.111	13.333	24.444	95.556
	1/09/2006	New York	9	120.000	4.444	13.333	17.778	102.222
	1/11/2006	Tokyo	9	120.000	2.222	13.333	15.556	104.444
	1/02/2007	Londres	9	120.000	0	11.111	11.111	108.889
	1/09/2007	Dubaï	9	120.000	0	4.444	4.444	115.556
	1/11/2007	Milan	9	120.000	0	2.222	2.222	117.778
				840.000	33.333	71.111	104.444	735.556

Aménagements	1/11/2005	Sablon	9	120.000	28.889	13.333	42.222	77.778
	1/02/2006	Paris	9	120.000	24.444	13.333	37.778	82.222
	1/09/2006	New York	9	120.000	17.778	13.333	31.111	88.889
	1/11/2006	Tokyo	9	120.000	15.556	13.333	28.889	91.111
	1/02/2007	Londres	9	120.000	11.111	13.333	24.444	95.556
	1/09/2007	Dubaï	9	120.000	4.444	13.333	17.778	102.222
	1/11/2007	Milan	9	120.000	2.222	13.333	15.556	104.444
	1/02/2008	Toronto	9	120.000	0	11.111	11.111	108.889
	1/09/2008	Berlin	9	120.000	0	4.444	4.444	115.556
	1/11/2008	Riyadh	9	120.000	0	2.222	2.222	117.778
				1.200.000	104.444	111.111	215.556	984.444

En ce qui concerne les investissements devant être effectués à La Cristallerie, il s'agira principalement d'une nouvelle machine de polissage acide, dont le prix d'acquisition devrait dépasser les 400.000€. De nouveaux moules pour de nouvelles productions seront sans doute également nécessaires.

1.4. Immobilisations financières

Il s'agit de cautions locatives octroyées pour un des bâtiments à Seraing.
Les nouveaux baux feront l'objet de garanties bancaires.

2. Stocks

2.1. Règles d'évaluation

Les matières premières sont valorisées à leur prix d'acquisition.

Les en cours de fabrication sont valorisés à leur coût de revient complet compte tenu de leur état d'avancement estimé en moyenne à 60%, mais à 10% pour les articles classés en réserve.

Les produits finis sont valorisés à leur prix de revient complet pour les articles boutiques, collection et 1^{er} choix. Les articles 2^{ème} choix ou hors collection sont valorisés à 75% de leur prix de revient complet.

2.2 Variations des stocks

Les matières premières sont reprises pour un montant identique aux bilans, les variations étant normalement peu significatives.

Lors de l'apport en nature, un stock de verres est valorisé pour un montant de 550.000€ dont une partie importante sera écoulee lors de la vente prévue à l'hôtel Drouot dans la seconde moitié du mois de novembre, mais aussi dans le courant de 2006 et 2007.

	<i>En cours de fabrication</i>	<i>Produits finis</i>
Inventaire au 31.12.2004	980.000	2.350.000
Apport Stock Verres		550.000
Augmentation de stocks	500.000	1.000.000
Inventaire au 31.12.2005	1.480.000	3.900.000
Augmentation 2006	250.000	500.000
Inventaire au 31.12.2006	1.730.000	4.400.000
Augmentation 2007	250.000	500.000
Inventaire au 31.12.2007	1.980.000	4.900.000
Diminution		-150.000
Inventaire au 31.12.2008	1.980.000	4.750.000

3. Comptes de régularisation

3.1. Comptes de régularisation d'actif

Cette rubrique concerne essentiellement les primes d'assurance à reporter sur l'année suivante ainsi que les factures de gaz – pour alimenter le four – qui sont envoyées à l'avance.

3.2. Comptes de régularisation du passif

Il s'agit principalement des écarts de conversion suite à l'évolution du cours des devises, notamment le dollar US et la livre sterling, les ventes aux Etats-Unis et en Grande Bretagne étant libellées dans la devise du pays de destination.

Certaines charges à imputer moins significatives sont également comptabilisées sous cette rubrique.

4. Provisions

La société n'a pas de litiges en cours. Elle ne doit pas garantir de service après vente sur les produits finis et aucun plan de prépension n'est à l'ordre du jour.

En conséquence, aucune provision n'a été prévue.

C. Influence au niveau du compte de résultats

1. Achats de Matières

Comme évoqué auparavant, cette rubrique ne représente pas un poste significatif du compte de résultats car les matières premières n'interviennent que pour une part minime dans le prix de vente consommateur.

2. Services et biens divers

Cette rubrique a fait l'objet d'estimations détaillées poste par poste. Les frais de location sont généralement prévus 2 mois avant que la boutique en question ne débute ses ventes. Les loyers varient en fonction des villes dans lesquelles sont situées les boutiques, bien entendu. Des frais de déplacement sont prévus dans le trimestre qui précède les locations. Des frais de transport ont été prévus à concurrence de 10% du chiffre d'affaires dans les cas des boutiques situées sur les autres continents. Des frais de vente spéciaux sont également prévus pour les ventes réalisées par l'intermédiaire de l'hôtel Drouot. De même, il a été prévu d'engager des frais spéciaux à l'occasion de l'ouverture de chaque boutique.

3. Rémunérations et charges sociales

Il est prévu des rémunérations de l'ordre de 5.000€ par mois par boutique – la charge étant lissée sur l'année, avec un renfort au moment des fêtes de fin d'année.

Un contrôleur de gestion sera engagé dans le courant de l'année 2006, son engagement ayant été prévu pour juin 2006. Son rôle sera de surveiller l'évolution des boutiques et celle du prix de revient des produits fabriqués.

Les effectifs de La Cristallerie restent relativement stables, les départs étant remplacés par des personnes ayant un salaire de base moins élevé.

4. Amortissements

Les taux d'amortissement appliqués sont les suivants :

a. *Frais d'établissement*

Les frais d'établissement font l'objet d'un amortissement linéaire au taux annuel de 20%.

b. *Immobilisations incorporelles*

Les marques font l'objet d'un amortissement linéaire au taux annuel de 10%.

Les pas de porte font l'objet d'un amortissement linéaire au taux annuel de 5%.

c. *Immobilisations corporelles*

Les bâtiments font l'objet d'un amortissement linéaire au taux annuel de 5%.

Les aménagements des bâtiments de La Cristallerie, les travaux de mise en conformité font l'objet d'un amortissement linéaire au taux annuel de 10%.

Le four, les machines et les moules font l'objet d'un amortissement linéaire au taux annuel de 20%.

Les installations et le petit outillage font l'objet d'un amortissement linéaire au taux annuel de 25%.

Le matériel de bureau, le matériel informatique et le matériel roulant font l'objet d'un amortissement linéaire au taux annuel de 25%.

Les aménagements des boutiques font l'objet d'un amortissement linéaire au taux annuel de 11,11% - sur la durée théorique du bail(9ans).

5. Charges financières

Ces charges se composent à la fois des intérêts sur les emprunts contractés pour financer les investissements et le développement des boutiques et à la fois des différences de change sur les ventes en devises dans les pays comme les Etats-Unis et la Grande Bretagne.

6. Impôts

Les résultats de la société sont soumis à la fois aux impôts étrangers puisque des établissements stables sont inévitablement créés lors de l'ouverture des boutiques, et aux impôts belges, notamment pour l'activité de La Cristallerie et des boutiques belges.

Il a été tenu compte d'un taux moyen d'imposition de 30 %.

5.2.5. Rapport du réviseur d'entreprises sur les comptes prévisionnels 2005,2006, 2007 et 2008 de la S.A. VSL INTERNATIONAL

A. Préambule

Un plan financier prévisionnel sur les années 2005 à 2008, élaboré par les fondateurs de la société VSL INTERNATIONAL a été mis à notre disposition.

Il convient de rappeler que des hypothèses ne peuvent pas faire l'objet d'une certification de la part du réviseur d'entreprises, qui, en effet, ne peut jamais être assuré de leur réalisation.

Notre avis ne pourra porter que sur la manière dont les états prévisionnels ont été établis. Nous ne pouvons que nous assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles qui avaient été suivies pour l'établissement des derniers comptes de la société.

B. Méthodologie suivie par les fondateurs

Les plans prévisionnels consolidés ont été établis sur base d'un compte de résultats établi par la SA LA CRISTALLERIE DU VAL SAINT-LAMBERT et du plan financier de la SA VSL INTERNATIONAL rédigé dans le cadre de la constitution de la société.

Le chiffre d'affaires résulte d'une estimation prudente du développement probable des activités. Cette estimation est basée sur les critères suivants :

- estimation de la capacité commerciale actuelle de La Cristallerie ;
- développement des activités commerciales au sein de la SA VSL INTERNATIONAL par l'ouverture des magasins.

Les charges ont été estimées sur base des frais fixes et variables supportés au cours des exercices antérieurs et attendus en fonction de l'évolution des activités.

C. Budgets prévisionnels 2005 à 2008

Les budgets prévoient :

- le chiffre d'affaires des magasins au rythme des ouvertures ;
- les coûts liés à l'ouverture des magasins ;
- les coûts de fonctionnement ;
- les activités propres de La Cristallerie ;
- la production de La Cristallerie, tenant compte du développement des magasins ;
- le financement des activités consolidées.

Les estimations au niveau des rémunérations, frais fixes et résultats financiers sont basées sur les activités projetées.

Leur évolution tient suffisamment compte de l'augmentation prévue des activités pour les exercices 2005 à 2008.

Les comptes prévisionnels ont été établis selon la méthodologie usuelle en la matière.

D. Attestation

Il va de soi que nous ne pouvons nous porter garants des hypothèses de travail qui ont servi comme base pour l'établissement des produits.

Nous pouvons néanmoins affirmer qu'elles ont été établies de manière rationnelle et qu'elles ne présentent aucune contradiction évidente avec les informations dont nous avons connaissance, ni avec l'évolution générale à laquelle on peut raisonnablement s'attendre.

Dès lors, nous estimons que les budgets sont réalisables.

Zaventem, le 6 octobre 2005

T C L M – Toelen, Cats, Morlie & Co s.c.r.l.
Commissaire

représentée par
Vincent De Wulf
Réviseur d'Entreprises
Associé

CHAPITRE 6

• ORGANES D'ADMINISTRATION ET DIRECTION •

6.1. CONSEIL D'ADMINISTRATION

La société VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL est administrée par un conseil d'administration. Le conseil d'administration est composé de trois membres au moins, actionnaires ou non.

Les administrateurs sont nommés pour six ans au plus par l'assemblée générale des actionnaires, qui fixe leur nombre et la durée de leur mandat et peut les révoquer en tout temps.

Ils sont rééligibles.

Le mandat des administrateurs sortants, non réélus, cesse immédiatement après l'assemblée générale qui a procédé à la réélection.

6.1.1 Président

Madame Sylvie Henquin.

Nommée le 07/11/05 pour une période de 6 exercices.

Autres mandats

Administrateur délégué de INTERAGORA

Curriculum Vitae

➤ Renseignements généraux

Avenue Brugmann, 64
1190 Bruxelles
Née le 15-09-1953
Etat civil : Mariée, 3 enfants
Nationalité : Française

➤ Formation

Doctorat en Psychologie génétique
Certificat d'aptitude à l'administration des entreprises, option informatique

➤ Expérience

1976 – 1990 : Psychologue chercheur au Centre de Médecine Préventive de Vandoeuvre Les Nancy
1990 – 1992 : Chargée de mission au Conseil Régional de l'Enfance et de l'Adolescence Inadaptées de Picardie
1992 – 2002 : Manager et Administrateur au sein d'ARIANE GROUP et de ses filiales : ARIANE II, INTERFORM, ORDIGES, CHRYSEIS, ELEKTIK, MATIA et les sociétés INTERAGORA – RHODIUM.
Depuis 2003 : Administrateur délégué de La Cristallerie du Val Saint Lambert

6.1.2 Administrateurs

Monsieur Marc Féard.

Nommé le 07/11/05 pour une période de 6 exercices.

Autres mandats

Administrateur délégué de INTERAGORA

Curriculum Vitae

➤ Renseignements généraux

Avenue Brugmann, 64
1190 Bruxelles
Née le 18-11-1951
Etat civil : Marié, 3 enfants
Nationalité : Française

➤ Formation

Ingénieur CNAM informatique de gestion Nancy
DESS Institut d'Administration des Entreprises de Nancy
Ingénieur européen FEANI en informatique de gestion Paris
Diplôme spécial en Export Management ICHEC Bruxelles

➤ Expérience

1973 : Analyste-Programmeur NIXDORF JARVILLE
1978 : Analyste TRAILOR LUNEVILLE
1979 : Directeur Informatique – Caisse des Congés Payés Nancy
1985 : Directeur Logiciel CIA – Metz
1986 : Directeur Technique ARIANE II – Nancy
1990 : Administrateur Délégué ARIANE II SA – Bruxelles
2001 : Administrateur Délégué ARIANE GROUP
2002 : Directeur Général Transiciel Belux
2004 : Directeur Général de Sogeti Transiciel Belux (Filiale de CAP GEMINI)

INTERAGORA.

Administrateur de VSLI

Siège social : 1200 Bruxelles, avenue Albert Elisabeth 46

Le mandat des administrateurs est gratuit.

Il n'y a pas d'administrateur indépendant, la société entendant par ce terme une personne sans lien direct ou indirect avec la société et son fonctionnement opérationnel. Il n'y a pas d'administrateur nommé par les salariés, ni de censeurs.

Les administrateurs ne doivent pas détenir au moins une action de la société.

Il n'existe pas de limitation d'intervention des administrateurs autres que celles prévues par la loi en vigueur.

6.1.3 Fonctionnement du Conseil d'Administration

Voir chapitre 3.1.8.

6.1.4 Conventions conclues avec les administrateurs

Néant.

6.2. DIRECTION

6.2.1. Composition des organes de direction

Madame Sylvie Henquin, Présidente du Conseil d'Administration et Administrateur Délégué.

Le directeur général est, aux termes des statuts de la société, investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société.

Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au Conseil d'Administration. Il représente la société dans les rapports avec les tiers.

Monsieur Jaques Royen, Directeur technique de La Cristallerie.

6.2.2 Fonctionnement du Comité de Gestion

Le Comité de Direction a rempli sa mission au titre des comptes en les faisant viser par un réviseur indépendant.

En outre, il n'existe pas de comité spécialisé ni de règlement intérieur.

6.3. REMUNERATION TOTALE DE L'EQUIPE DE DIRECTION

La rémunération totale de l'équipe de Direction s'est élevée, pour la période du 01/01/2004 au 31/12/2004 à 98.181,4 €

6.3.1. Plan d'attribution d'actions

Aucun plan d'attribution n'est prévu pour l'exercice en cours

6.3.2. Informations sur les opérations conclues avec les membres des organes d'administration et de direction

Néant

6.4. INTERETS DES DIRIGEANTS DANS LE CAPITAL DE L'EMETTEUR, LA SOCIETE HOLDING DE L'EMETTEUR, LA OU LES FILIALE(S) DE L'EMETTEUR, OU CHEZ DES CLIENTS OU FOURNISSEURS SIGNIFICATIFS DE L'EMETTEUR

Voir chapitre 3.3.1

6.5. PRETS ET GARANTIES ACCORDES OU CONSTITUES EN FAVEUR DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Néant

6.6. OPTIONS ATTRIBUEES ET EXERCEES CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX ET LES SALARIES

Néant

6.7. INTERESSEMENT DU PERSONNEL

Une convention collective est signée avec les employés et les ouvriers, suivant laquelle une prime d'intéressement au chiffre d'affaires leur est accordée :

Pour les employés : chaque trimestre, l'employé recevra une prime nette égale à 0.000027 fois le chiffre d'affaires du trimestre. Cette prime est uniquement due aux employés n'ayant pas d'appointements variables.

Pour les ouvriers : chaque mois, chaque travailleur recevra une prime brute égale à 0.000027 fois le chiffre d'affaires du mois. Tous les ouvriers actifs recevront cette prime même en cas de chômage sauf les absents de longue durée.

6.8. LIENS ENTRE VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL ET D'AUTRES SOCIETES QUI LUI SERAIENT LIEES VIA SES ADMINISTRATEURS OU DIRIGEANTS

INTERAGORA couvre l'achat du portefeuille des marques et dessins de 700.000 €, par 2 garanties bancaires.

INTERAGORA garantit également le Straight loan auprès de la banque Van Breda, pour un montant de 535.600€, allant du 28/02/2005 au 28/02/2006, avec un taux d'intérêt de 3.36 %.

CHAPITRE 7

• EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES D'AVENIR •

7.1. *EVOLUTION RECENTE DE L'ACTIVITE DE LA SOCIETE*

La S.A. VAL SAINT LAMBERT INTERNATIONAL, au capital de 5.350.000 €, a été constituée le 07/11/2005 par apports en nature de la S.A. INTERAGORA d'une branche d'activités composée des biens corporels suivants, pour un montant total de 5.350.000 € :

	<u>Valeur d'apport</u>
19.999 actions de la S.A. LA CRISTALLERIE DU VAL SAINT LAMBERT	2.000.000
Créance sur la S.A. LA CRISTALLERIE DU VAL SAINT LAMBERT	2.551.000
Ensemble de 110.000 verres anciens en cristal du Val Saint Lambert	550.000
Immeubles magasins de « 1er et 2 ^{ème} choix »	174.000
Avoirs bancaires	25.000
Frais d'émission d'actions nouvelles	50.000
Total de la branche d'activités	5.350.000

7.2. *PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT*

A ce jour, VSLI met en action son nouveau plan de développement : l'ouverture de ses propres boutiques, objet principal de cette augmentation de capital projetée sur le Marché Libre d'Euronext Brussels, ce qui lui permettra de mieux distribuer ses nouveaux produits

La stratégie est de gagner des parts de marché là où La Cristallerie est déjà bien implantée et d'ouvrir de nouveaux marchés : les bijoux, la salle de bain, de conquérir d'autres pays et de se renforcer sur son propre territoire en Belgique

La première de ces boutiques sera localisée dans le prestigieux quartier bruxellois du Sablon. L'ouverture est prévue pour la fin du mois de novembre 2005.

Les priorités se concentreront ensuite sur les situations où la marque est déjà bien implantée, à savoir, en 2006 Paris, New York et Tokyo. Londres, Dubaï et Milan seront visées en 2007, puis Riyad, Toronto et Berlin l'année suivante. Des villes comme Cannes sont aussi susceptibles de les intéresser.

7.3. RESUME DES CHIFFRES CLES

En euros	Exercice 2003	Exercice 2004	Exercice 2005 (p)	Exercice 2006 (p)
Chiffre d'affaires	3.403.757	2.932.958	3.459.000	6.486.000
Résultat d'exploitation	82.182	289.620	125.014	935.588
Résultat net	-27.123	7.296	38.711	400.000
Total bilan	3.834.688	5.592.308	10.330.000	11.239.000
Capitaux propres	1.972.877	2.153.071	7.900.000	8.280.000

(p) = prévision