
UNIVERSITE PIERRE MENDES France
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES
(TELE ENSEIGNEMENT)

MASTER EISA – SPÉCIALITÉ DEFI
NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES & DIAGNOSTIC FINANCIER
Deuxième devoir

Année 2004-05

Akim A. TAÏROU



Analyste financier chez ATLAS FINANCE, vous êtes informé(e) le 22 juin 2004 que la marque de vêtements de sports de glisse Oxbow effectuera son entrée en Bourse le 7 juillet 2004. L'offre ouverte jusqu'au 6 juillet 2004 propose une fourchette entre 8,60 et 9,80 euro par action. « Oxbow est au premier rang de son marché (en France) en termes de notoriété et le deuxième en termes économique derrière le leader mondial Quiksilver », a déclaré le président du directoire Dominique de la Tournelle lors d'une réunion de présentation. Votre mission consiste à produire une recommandation sur cette introduction en bourse.

Pour mener à bien votre mission, vous disposez des documents suivants :

- La première page de la « Note d'opération » et quelques extraits de celle-ci (annexes 1 à 3).
- Le profil de la société et le conseil de Boursier.com pour l'introduction (annexe 4).
- La première page du « Document de base » et quelques extraits de celui-ci (annexes 5 à 8).
- Un extrait du dossier de presse mis à disposition par la société (annexe 9).

Travail demandé :

1. Établir en deux à trois pages une note de diagnostic financier sur la situation du groupe Oxbow.
2. Réaliser en deux pages environ une analyse critique des modalités d'évaluation utilisées pour arrêter la fourchette du cours d'introduction.
3. Proposer une recommandation argumentée sur l'opération d'introduction.

Annexe 1 : Première page de la « Note d'opération »



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

NOTE D'OPERATION

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

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

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



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L. 412-1 et L.621-8 du Code Monétaire et Financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 04-613 en date du 21 juin 2004 sur le présent prospectus, conformément aux dispositions du règlement COB n° 98-01.

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

Avertissement :

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

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

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

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

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

Oxbow, 14 rue de Bassano 75116 Paris

Aurel Securities France – 29 rue de Berri 75008 Paris,

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

Banque Sanpaolo – 52 avenue Hoche 75008 Paris

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

Aurel Leven



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

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

Co-Introducteur, Centralisateur
Garant

1

Annexe 2 : Extrait de la « Note d'opération » – Principales caractéristiques

Principales caractéristiques de l'Opération

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

SOCIETE EMETTRICE :
OXBOW

DENOMINATION SOCIALE :
OXBOW

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

NATIONALITE DE LA SOCIETE :
FRANÇAISE

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

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

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

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

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

STRUCTURE DU PLACEMENT

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

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

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

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

PRIX PAR ACTION

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

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

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

PRODUIT BRUT DE L'EMISSION

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

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

DATE DE JOUISSANCE

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

GARANTIE DE BONNE FIN

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

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

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

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

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

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

COTATION

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

CALENDRIER INDICATIF DE L'OPERATION

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

CONTACT INVESTISSEURS

Monsieur Nicolas Roux
Directeur Administratif et Financier
Adresse : 20 avenue de Pythagore – BP 307 – 33695 MERIGNAC Cedex
Téléphone : 05 56 18 40 00
Télécopie : 05 56 18 40 01
Email : nroux@oxbow.fr

INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Aurel Leven Securities, 29 rue de Berri 75008 Paris
Banque Sanpaolo, 52 avenue Hoche 75008 Paris
Fortis Securities France, 30 quai de Dion Bouton F92824 Puteaux cedex

MISE A DISPOSITION DU PROSPECTUS

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

BUT DE L'EMISSION

Les objectifs de l'opération sont les suivants :

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

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

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

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

Annexe 3 : Extrait de la « Note d'opération » – Éléments d'évaluation des titres

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

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

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

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

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

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

La méthode des DCF permet de valoriser l'entreprise sur la base de ses cash-flows futurs sachant que la valeur terminale se calcule à partir d'un résultat d'exploitation fiscalisé. A long terme, l'entreprise n'investit en effet que pour renouveler son outil de production (qui correspond pour Oxbow à ses investissements), c'est-à-dire le montant de sa dotation aux

amortissements. La variation du BFR doit par ailleurs tendre vers zéro puisque sur l'infini, la croissance tend vers zéro. Enfin, l'actualisation est faite en fonction d'un coût moyen pondéré du capital (Wacc).

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

Hypothèses retenues	
Taux sans risque	4,4%
Prime de risque	4,3%
Beta	1,53
Coût des capitaux propres	11,0%
Coût de la dette	4,3%
Taux d'imposition	37,0%
Coût de la dette nette d'impôt	2,7%
CMPC (Wacc)	9,91%

Source Aurel Leven

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

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

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

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

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

Source Aurel Leven

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

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

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

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

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

L'actif économique = Actif immobilisé + BFR

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

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

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

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

Source Aurel Leven

2.2.5.2.3. Méthode par comparaison (source Aurel Leven)

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

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

Sources: JCF, Aurel Leven

2.2.5.2.4. Indications complémentaires sur l'acquisition de Financière XBW

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

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

suspensives, parmi lesquelles l'agrément de la transaction par les autorités de contrôle de la concurrence, la transaction fut réalisée le 18 décembre 2003.

L'application de la formule de prix convenue dans le protocole du 23 octobre 2003 conduit à constater un prix d'acquisition de 3.724 k€ pour le capital de Financière XBW. Sur la base des comptes 2002 (seuls comptes garantis dans le contrat d'acquisition), et en prenant en compte les frais d'acquisition, ce prix faisait ressortir une valeur d'entreprise de 26,5 millions d'Euros. Cette valeur se trouve être inférieure de 36% à la valeur d'entreprise 2004 correspondant au milieu de fourchette d'introduction de 41,2 millions d'euros (soit 34,8 millions d'euros de capitalisation boursière post opération + 6,4 millions d'euros de dette nette –estimation Aurel Leven). Cette valeur d'entreprise en milieu de fourchette est elle-même inférieure de 16% à la valeur d'entreprise estimée par Aurel Leven avec la méthode des discounted cash flows laquelle s'élève à 49,0 millions d'euros (42,6 millions d'euros pour le capital + 6,4 million d'euros de dette nette- estimation Aurel Leven).

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

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

Annexe 4 : Profil de la société et Conseil de Boursier.com

Activité

Oxbow est spécialisé dans les vêtements et accessoires de sports "outdoor" tels que des lunettes ou encore des montres. Ses lignes de vêtements sont liées à l'univers des sports de glisse, notamment du surf et du snowboard, créneau de marché sur lequel elle est aujourd'hui l'un des leaders en France. Son marché, le sportswear connaît des taux de croissance élevés depuis 15 ans avec une progression de 20%.

Oxbow existe depuis 1985, elle s'est différenciée dès son lancement par des vêtements ayant des coupes, des coloris ou des matières originales tout en proposant une qualité de produits très élevée. Pour cela, la marque crée en interne, dans ses locaux, chaque modèle, chaque imprimé, chaque jacquard exclusif. La société réalise par ailleurs une part significative de son CA sur les produits développés sous licence.

La société distribue ses produits en France et en Europe, à travers un réseau de magasins en propre ou en partenariat. Parmi les points forts de la marque, on peut citer sa très forte notoriété qui atteint 57 % ainsi que son "capital marque". Le développement de ce "capital marque" est réalisé par l'intermédiaire de campagnes médias, ainsi que par la création d'événements sportifs tels que l'**Oxbow** Quest ou l'**Oxbow** Soul & Style. Enfin, la société affecte 16 % de ses dépenses marketing sur le sponsoring de sportifs de hauts niveau, avec 60 sportifs sous contrats dont l'une des stars du surf Laird Hamilton.

Oxbow emploie 201 salariés, elle a réalisé en 2003 un chiffre d'affaires de 59,5 ME. En incluant les activités concédées en licence, le chiffre d'affaires réalisé sous la marque **Oxbow** s'élève à 76,2 ME en 2003.

Stratégie

En rejoignant le marché, **Oxbow** souhaite lever des capitaux afin d'accélérer sa croissance. Le groupe a indiqué 4 axes majeurs de développement :

Il souhaite tout d'abord accélérer son développement à l'international en privilégiant les marchés espagnols, anglais et hollandais. **Oxbow** va aussi développer son réseau de boutiques détenues en propre en France. La société souhaite enrichir son offre de produits, à la fois vers une clientèle féminine -20 % de ses clients sont aujourd'hui des femmes, la société vise 30 %, mais aussi vers d'autres sports de glisse tels que la Moto Verte ou encore le VTT. Enfin, le groupe va utiliser les fonds levés pour se désendetter et notamment pour rembourser les obligations convertibles pour un montant de 3,2 ME.

Au total, l'Introduction d'**Oxbow** devrait permettre à la société de lever 12,9 ME pour son développement, sur la base d'un prix d'introduction médian par rapport à la fourchette indiquée de 8,6 à 9,8 Euros.

Chiffres clés

En M€	2003	2002
Chiffre d'affaires	63,00	59,60
Résultat d'Exploitation	5,30	4,60
Résultat Net	2,24	0,83
PER	15,50	-

Introduction sur le Second Marché

Faut-il souscrire ou pas ?

22/06/2004 - 20h37

NOTRE AVIS : POSITIF

Croissance. De nombreuses valeurs spécialisées dans le secteur textile ont préféré quitter le marché au cours des deux dernières années faute d'y trouver la valorisation qu'elles souhaitaient. On se souvient des retraits ou rachats de groupes tels que Naf Naf, Petit Boy, Petit Bateau, Brice, Groupe Zannier, Aigle, etc.... Autant dire que l'introduction d'Oxbow représente un vrai pari ... Mais la société ne manque pas d'atouts à commencer par la force d'une marque jeune et la croissance de son marché cible dont la progression est attendue en Europe sur un rythme de 4 à 10% sur la période 2003 / 2005. Oxbow a d'ailleurs su profiter de la croissance de son marché pour se développer rapidement au cours des dernières années avec un CA qui a progressé depuis 1998 à un rythme de 10% par an. Croissance qui n'a pas été réalisée au détriment de la rentabilité, puisque le résultat d'exploitation a progressé sur la période en moyenne de 11% par an.

Désendettement. L'augmentation de capital d'Oxbow en Bourse va permettre de désendetter le groupe qui affichera à l'issue de l'opération 19 ME de capitaux propres pour un endettement de 8,7 ME. Elle va aussi permettre à la société de féminiser son CA : alors que les femmes représentent 20% de la clientèle, Oxbow souhaite que ce chiffre soit porté à 30%. Les fonds levés vont aussi aider le groupe à accélérer son internationalisation avec un potentiel de développement qui est évident car 67% des ventes sont aujourd'hui réalisées sur la France et 15% sur le Bénélux. Au total, Oxbow attend pour 2004 un CA de 61,7 ME pour un résultat d'exploitation de 5,5 ME.

Valorisation Sur la base du résultat net de 2,2 ME dégagé en 2003, le PER ressort à 15,8. Si cette valorisation est plus élevée que celle traditionnellement rencontrée sur les valeurs du secteur cotées à Paris telles que Lafuma qui se paye sur la base de ratio un peu inférieur, le potentiel de croissance du groupe nous semble plus significatif. Par ailleurs, le concurrent d'Oxbow, Quicksilver, est nettement plus valorisé en Bourse. Ainsi Quicksilver, dont le titre a décollé depuis 6 mois, passant de 25 à 60 euros, se paye actuellement 44 fois 2004, avec il est vrai une croissance de 66 % de ses profits ! On pourra donc prendre un pari sur Oxbow pour le moyen terme en faisant confiance au management qui n'a pas hésité à investir récemment dans l'entreprise.

Souscrire pour le moyen terme

©2004 Boursier.com

Annexe 5 : Première page du « Document de base »



Document de base



Visa de l'Autorité des marchés financiers

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

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

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

OXBOW – 14 rue de Bassano 75116 PARIS,

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

4.1. Présentation générale du Groupe

4.1.1. L'activité du Groupe

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

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

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

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

4.1.2. Historique

- 1985 :** Création d'Oxbow International.
- 1988 :** Oxbow International s'installe à Bordeaux, sur la côte atlantique, centre et symbole des sports de glisse en Europe.
- 1989 :** Oxbow International entre sur le marché des sports de glisse d'hiver en commercialisant sa première ligne d'articles de snowboard.
- 1991-1992 :** Soucieux d'ancrer la marque dans l'univers des sports de glisse, Oxbow International parraine le « Biarritz Oxbow longboard memorial » au cours duquel se déroulent les championnats du monde de longboard.
- 1996 :** Acquisition d'Oxbow International par Financière XBW détenue majoritairement par les fonds d'investissements CVC Capital Patners.
- 1997 :** Oxbow commercialise pour la première fois une gamme destinée à la clientèle féminine.
- 1998 :** Oxbow parraine le championnat du monde de longboard qui se déroule à Fuerteventura (Canaries).
- 1999 :** Oxbow confie des licences de fabrication et de distribution, notamment dans les domaines des montres, des lunettes, de la papeterie et des vêtements pour enfants.

Oxbow entre dans une phase plus active d'internationalisation via la création de succursales au Bénélux, en Allemagne et en Grande Bretagne, en mettant fin aux contrats d'importation.

Les premières boutiques à l'enseigne Oxbow voient le jour, développées en partenariat avec des distributeurs.

2001 : Dominique de la Tournelle rejoint Oxbow en tant que Président du Directoire.

2002-2003 : Oxbow prépare son entrée sur le marché du VTT et sponsorise les champions du monde de VTT : Anne-Caroline Chausson et Miguel Martinez.

Le Groupe affiche un effectif de 201 personnes à la fin de l'année 2003 : il en comptait 109 en 1998.

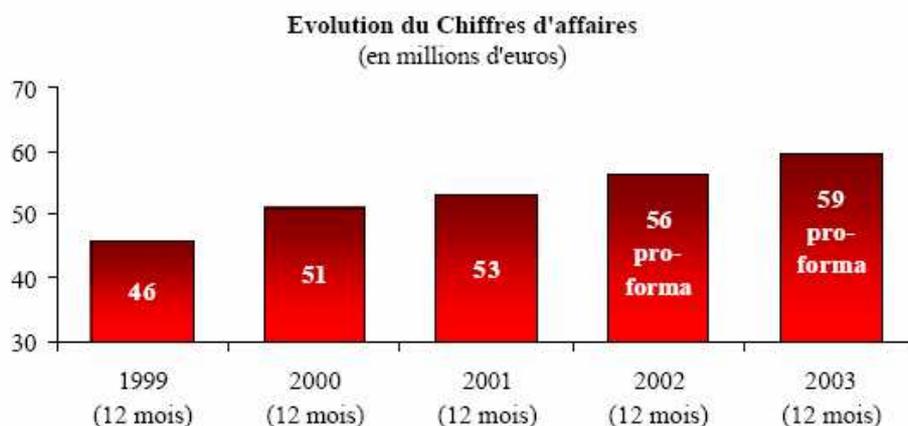
2003 : Acquisition de Financière XBW par Mahalo détenue majoritairement par Teahupoo.

2004 : Mahalo change de dénomination sociale et devient Oxbow
Le Groupe s'introduit au Second Marché de la Bourse de Paris.

4.1.3. Chiffres clés du Groupe

□ Une croissance soutenue

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



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

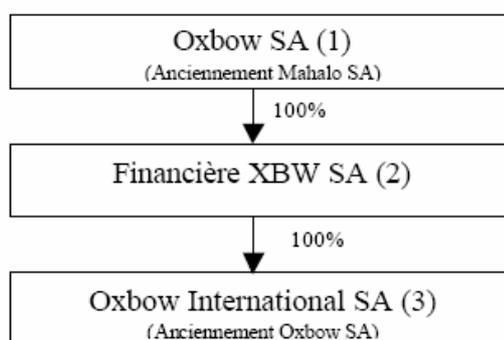
Le chiffre d'affaires réalisé sous la marque OXBOW, qui inclut également le chiffre d'affaires des produits commercialisés sous licences, s'élève à 76,2 millions d'euros.

□ *Les chiffres consolidés pro-forma*

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

4.1.4. Organigramme juridique au 31 mai 2004

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



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

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

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

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

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

Annexe 7 : Extrait du « Document de base » - Comptes consolidés

Bilan consolidé Oxbow (anciennement Mahalo)

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

Compte de résultat consolidé Oxbow (anciennement Mahalo)

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

Tableau de variation de trésorerie consolidé Oxbow (anciennement Mahalo)

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

Annexe aux comptes consolidés

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

NOTE 1 : HISTORIQUE ET EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

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

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

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

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

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

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

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

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

NOTE 2 : COMPARABILITE DES COMPTES

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

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

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

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

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

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

Annexe 8 : Extrait du « Document de base » - Éléments complémentaires

5.4.1. Etablissement des informations pro-forma

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

Afin de permettre la comparaison des performances financières du Groupe, les comptes consolidés présentés comportent des informations pro forma 2002 (12 mois d'activité), et 2003 (12 mois d'activité).

Ces informations pro forma sont présentées selon le même périmètre et les mêmes méthodes de consolidation que les comptes consolidés « REEL » du Groupe. Elles ont été établies sur la base des comptes consolidés de Financière XBW en effectuant les retraitements rendus nécessaires par les hypothèses suivantes, qui tendent à indiquer la situation qui aurait prévalu si le Groupe avait été constitué le 1er janvier 2002, dans les mêmes conditions :

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

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

5.4.5. Crédits documentaires

Dans le cadre de ses opérations commerciales, la filiale Oxbow International SA fait ouvrir par ses banques des crédits documentaires, en faveur de ses fournisseurs étrangers de la zone Asie notamment, par lesquels elle s'engage (par l'intermédiaire des banques) à régler les dits fournisseurs. A la date du 31 décembre 2003, les ouvertures de crédit non utilisées étaient de : 6 542 K\$ et 2 273 K€.

Ces lettres de crédit sont un moyen de financement pour les fournisseurs étrangers et leur garantit le bon paiement des marchandises réceptionnées et dont les réserves ont été formellement levées par Oxbow International.

5.4.6. Préparation de la conversion aux normes comptables IFRS

Dans l'hypothèse de son admission au second marché Euronext Paris, la société sera conduite à appliquer les normes comptables internationales IFRS dans ses comptes consolidés à compter du 1^{er} janvier 2005.

Dans ce contexte, la société va lancer un plan de conversion la conduisant dans un premier temps à procéder à l'inventaire des divergences entre les IFRS et le référentiel français.

A l'occasion de la publication des comptes semestriels 2004, et conformément aux recommandations de l'AMF, la société fera un point sur l'évolution du plan de conversion et communiquera sous forme narrative sur les éventuelles divergences significatives identifiées à cette date.

Annexe 9 : Extrait du « Dossier de presse » - Tendances du marché



Le marché du sport

Le sport en France représente un marché de **8,5 milliards d'euros** (FPS 2003), en croissance régulière sous l'effet de 4 facteurs essentiels :

- L'augmentation du temps libre,
- L'augmentation des pratiques sportives,
- Une plus grande décontraction dans les styles vestimentaires,
- L'intronisation du sport en tant que style de vie.

En 2003, le marché global des articles de sport-loisirs a connu une croissance de 4,7%. Représentant à lui seul 50% du secteur des articles de sport, le sportswear connaît une croissance dynamique avec plus de 20% depuis 1999.

Aujourd'hui le sportswear incarne un véritable style de vie revendiqué par les clients non plus pour son unique fonctionnalité mais pour une adhésion à certaines valeurs et la revendication d'un état d'esprit spécifique.

Le sport outdoor

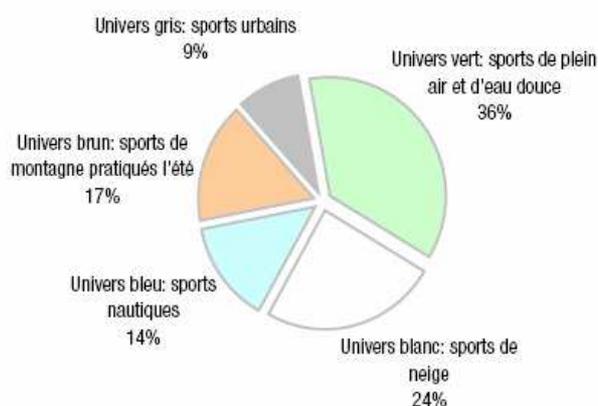
Il recouvre l'ensemble des activités se pratiquant dans un espace ouvert et se définissant par un fort degré de liberté dans la pratique.

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

En effet, depuis les années 90, le concept de sport évolue et de nouvelles valeurs telle que l'évasion, le bien-être, la convivialité sont apparues et ont fortement contribué à la progression du segment outdoor. Cette tendance devrait se confirmer avec une croissance européenne estimée entre 4% et 10% par an sur la période 2003-2005 (source Eurostaf).

Oxbow couvre aujourd'hui 55% du marché de l'outdoor avec l'univers blanc (snowboard, ski), l'univers brun (Moto Verte, VTT) et l'univers bleu (surf, Kite surf, Wind surf). La marque devrait bénéficier du dynamisme de ces segments, et notamment l'univers bleu dont Oxbow est un acteur majeur.

Cet univers porte aujourd'hui le marché des sports de glisse avec des perspectives de croissance soutenues dans les trois prochaines années en Europe, notamment l'Italie et l'Espagne avec 8 à 10% de croissance par an (étude Eurostaf).



Les segments de marché du sport outdoor