



GROUPE TOUAX

TOUAX SCA

*Société en commandite par actions au capital de 31 084 152 euros
Siège social : 5, rue Bellini, Tour Arago, 92806 Puteaux La Défense Cedex
305.729.352 R.C.S. Nanterre*

NOTE D'OPÉRATION

Mise à la disposition du public à l'occasion :

- de l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'un emprunt de 40,4 millions d'euros représenté par 1 427 328 obligations à bons de souscription d'actions remboursables d'une valeur nominale unitaire de 28,30 euros ;
- de l'admission des obligations et des bons de souscription d'actions remboursables aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. dès leur émission ;
- de l'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. des actions émises sur exercice des bons de souscription d'actions remboursables.

La notice légale sera publiée au Bulletin des Annonces légales obligatoires du 9 février 2007.



Visa de l'Autorité des Marchés Financiers

En application des articles L. 412-1 du Code Monétaire et Financier et de son Règlement Général, notamment de ses articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°07-042 en date du 6 février 2007 sur le présent prospectus. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 du Code Monétaire et Financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié " *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des documents comptables et financiers présentés.

Ce Prospectus est constitué par :

- le document de référence de TOUAX SCA, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 9 juin 2006 sous le numéro D.06-0548 ;
- l'actualisation dudit document de référence, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 5 février 2007 sous le numéro D.06-0548-A01 ;
- la présente note d'opération incluant un résumé du prospectus.

Des exemplaires du document de référence, de l'actualisation du document de référence et de la présente note d'opération incluant un résumé du prospectus sont disponibles sans frais auprès de :

- TOUAX SCA, 5, rue Bellini, Tour Arago, 92806 Puteaux La Défense cedex
- SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking, 17, cours Valmy 92972 Paris-La Défense

Ils peuvent également être consultés sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de TOUAX SCA (www.touax.com).



Chef de File

RESUME DU PROSPECTUS

Ce résumé doit être lu comme une introduction au prospectus. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du prospectus. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-42 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus.

A. ELEMENTS CLES DE L'EMISSION D'OBLIGATIONS A BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS REMBOURSABLES ET CALENDRIER PREVISIONNEL

Emetteur	TOUAX SCA
Capital Social	31 084 152 euros, divisé en 3 885 519 actions
Secteur d'activité	2770 – Transport industriel 2777 – Services de transport
Code ISIN, Mnémonique de l'action	FR0000033003 – TOUP
Nombre d'OBSAR à émettre	1 427 328 pouvant être porté à 1 459 728
Valeur nominale des Obligations	28,30 euros
Prix d'émission des OBSAR	Le pair, soit 28,30 euros
Produit brut de l'émission	40 393 382,40 euros pouvant être porté à 41 310 302,40 euros
Produit net de l'émission	Environ 39,7 millions d'euros pouvant être porté à environ 40,6 millions d'euros
Période de souscription	Du 12 février 2007 au 23 février 2007
Date de Jouissance	Le 8 mars 2007
Durée de l'emprunt	5 ans
Intérêt annuel	EURIBOR 3 mois +0,69 % l'an
Remboursement des Obligations	Remboursement au pair in fine le 8 mars 2012
Amortissement anticipé des Obligations par rachats en bourse ou hors bourse ou offres publiques	Possible sans limitation de prix ni de quantité
Remboursement anticipé des Obligations à l'initiative de la Société	Possible, en tout ou partie, à toute Date de Paiement d'Intérêts, au pair, majoré du Montant d'Intérêts dû à la Date de Paiement d'Intérêts
Exigibilité anticipée des Obligations en cas de défaut	Sur décision de l'assemblée générale des porteurs d'Obligations, au pair majoré de l'intérêt à payer au titre de la période courue, en cas de survenance de certains événements
Amortissement anticipé des Obligations au gré des porteurs en cas de Changement de Contrôle de la Société	En cas de Changement de Contrôle, tout porteur d'Obligations pourra demander, pendant la période de remboursement anticipé, le remboursement anticipé de ses Obligations au pair majoré de l'intérêt couru
Cotation des Obligations	Prévue le 8 mars 2007 sous le code ISIN FR0010435420 sur le marché Eurolist d'Euronext Paris
Nombre de BSAR par Obligation	Chaque Obligation est assortie de 1 BSAR

Principales caractéristiques des BSAR	
Code ISIN	FR0010435438
Prix d'Exercice	28,30 euros
Parité d'Exercice	1 action nouvelle portant jouissance courante pour 4 BSAR
Durée	5 ans
Période d'exercice	A tout moment, du 8 mars 2007 au 8 mars 2012
Echéance	Le 8 mars 2012
Remboursement anticipé à 0,01 €	Au gré de la Société, à compter du 8 mars 2010 jusqu'au 8 mars 2012, si le produit du cours de l'action et de la Parité d'Exercice excède 130 % du Prix d'Exercice, soit 36,80 euros
Nombre d'actions susceptibles d'être émises par exercice de la totalité des BSAR	356 832 (soit 9,18 % du capital de la Société), susceptible d'être porté à 364 932 (soit 9,39 % du capital de la Société) pour un produit brut maximum de 10,1 millions d'euros susceptible d'être porté à 10,3 millions d'euros maximum
Rachat des BSAR au gré de la Société en bourse ou hors bourse ou par offre publique	Possible à tout moment sans limitation de prix ni de quantité
Cotation des BSAR	Les BSAR seront admis aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris à compter du 8 mars 2007

Conditions de l'Offre d'OBSAR

L'émission des OBSAR est réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription («DPS») des actionnaires :

A titre irréductible

A raison de 18 OBSAR pour 49 droits préférentiels de souscription.

Les droits préférentiels de souscription seront négociables sur le marché Eurolist d'Euronext Paris pendant la période de souscription (code ISIN : FR0010435412).

A titre réductible

Les souscriptions à titre réductible sont admises.

Intention des principaux actionnaires - Engagements de souscription

- Alexandre Colonna Walewski qui détient directement et indirectement 440 701 actions TOUAX SCA, soit environ 11,34 % du capital et 16,69 % des droits de vote de la Société ;
- Fabrice Colonna Walewski qui détient 414 193 actions de la Société, dont 20 303 actions en pleine propriété, soit 0,52% du capital et 0,72% des droits de vote de la Société, et 393 890 actions en nue-propriété, sur lesquels Alexandre Colonna Walewski jouit de l'usufruit, soit 10,14% du capital et 15,36% des droits de vote de la Société ;
- Raphaël Colonna Walewski qui détient 408 446 actions de la Société, dont 14 556 actions en pleine propriété, soit 0,37% du capital et 0,54% des droits de vote de la Société, et 393 890 actions en nue-propriété, sur lesquels Alexandre Colonna Walewski jouit de l'usufruit, soit 10,14% du capital et 15,36% des droits de vote de la Société ;

(ci-après les « Cédants de DPS »), céderont respectivement, au total, 415 162, 393 890 et 393 890 droits préférentiels de souscription au prix global de 0,01 euro pour chaque bloc de droits préférentiels de souscription à Société Générale et BNP Paribas, BRED Banque Populaire, Fortis Banque France, HSBC FRANCE et Le Crédit Lyonnais (les " Etablissements Bancaires "). Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna Walewski, Raphaël Colonna Walewski ne céderont, ni n'exerceront respectivement 25 539, 20 303 et 14 556 DPS.

La Société n'a pas connaissance des intentions d'autres actionnaires.

Achat des BSAR

Les Etablissements Bancaires se sont engagés à l'égard des Cédants de DPS et de la Société à souscrire à la totalité des OBSAR, sous réserve du rachat effectif des BSAR y attachés par Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski, soit 1 427 328 OBSAR par l'exercice à titre irréductible des droits préférentiels de souscription acquis et par le dépôt d'ordres de souscription à titre réductible portant sur le solde des OBSAR.

En conséquence, les Etablissements Bancaires céderont les BSAR attachés aux OBSAR souscrites par eux, à Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski, agissant solidairement entre eux, au prix de 0,44 euro par BSAR.

Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski proposeront, au même prix, soit 0,44 par BSAR, 50 % des BSAR qu'ils auront acquis à environ dix cadres dirigeants du groupe TOUAX SCA et 16,5 % des BSAR qu'ils auront acquis à Alexandre Colonna Walewski.

Au total, et si les cadres du groupe TOUAX SCA acquièrent la totalité des BSAR qui leur sont ainsi proposés, Alexandre Colonna Walewski détiendra environ 16,5 % des BSAR cédés par les Etablissements Bancaires (soit de 5,0% à 16,5% du nombre total de BSAR émis, en fonction du nombre d'OBSAR souscrites par les Etablissements Bancaires et de la taille de l'émission), Fabrice Colonna Walewski détiendra environ 16,5 % de ces BSAR (soit de 5,0% à 16,5% du nombre total de BSAR émis), Raphaël Colonna Walewski détiendra environ 16,5 % de ces BSAR (soit de 5,0% à 16,5% du nombre total de

BSAR émis) et les cadres du groupe détiendront ensemble environ 50 % de ces BSAR (soit de 15,0% à 50% du nombre total de BSAR émis).

Tous les acquéreurs des BSAR s'engagent à ne pas céder, ni exercer 85 % des BSAR acquis, pendant les deux premières années et demie ; ils disposeront librement des 15% restants dès leur acquisition.

Par ailleurs, les cadres du groupe TOUAX SCA s'engagent à céder leurs BSAR au prix d'acquisition soit 0,44 euro par BSAR, majoré d'un taux d'intérêt annuel de 5%, à Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski, à première demande de ces derniers, dans l'éventualité où le titulaire ne serait plus cadre d'une société du groupe TOUAX SCA à la suite de tout événement autre qu'un décès, une invalidité ou un départ à la retraite.

Dans l'éventualité où la demande des cadres et des mandataires sociaux n'absorberait pas la totalité des BSAR disponibles, ceux-ci resteront détenus par Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski qui pourront le cas échéant les proposer ultérieurement à des cadres et mandataires sociaux qui intégreront le groupe par la suite.

L'acquisition des BSAR par les cadres et mandataires sociaux, réalisée dans les conditions du droit commun sans comporter aucun des avantages offerts par les procédures spécifiques aux opérations destinées aux salariés, ne fera pas l'objet de financement total ou partiel par la Société qui par ailleurs ne délivrera aucune garantie quant à la bonne fin de leur investissement.

Dilution

Incidence de l'émission et de l'exercice des BSAR sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1 % du capital de la société TOUAX SCA préalablement à l'Emission, calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31 décembre 2006 :

	Participation de l'actionnaire en %	
	Base non diluée	Base diluée*
Avant émission des OBSAR	1,00%	0,96%
Après exercice de 356 832 BSAR	0,92%	0,89%
Après exercice de 364 932 BSAR	0,91%	0,88%

* Les calculs sont effectués en prenant pour hypothèse l'exercice de la totalité des options de souscription d'actions et des bons de souscription d'actions émis en 2006.

Calendrier indicatif de l'émission

2 février 2007	- Réunion de la gérance ayant décidé l'émission
6 février 2007	- Visa de l'AMF sur le prospectus
7 février 2007	- Diffusion d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition du prospectus
9 février 2007	- Publication au BALO de la notice légale d'émission et d'un résumé dans un quotidien français de diffusion nationale
12 février 2007	- Détachement du droit préférentiel de souscription - Début de la période de cotation du droit préférentiel de souscription - Ouverture de la période de souscription
19 février 2007	- Début de la période de suspension d'exercice des options de souscription d'actions et des bons de souscription d'actions
23 février 2007	- Clôture de la période de souscription - Fin de la période de cotation du droit préférentiel de souscription
6 mars 2007	- Publication par Euronext Paris S.A. du barème de réduction des souscriptions à titre réductible
6 mars 2007	- Publication par Euronext Paris S.A. de l'avis d'admission des Obligations et des BSAR
8 mars 2007	- Règlement-livraison des Obligations et des BSAR
8 mars 2007	- Admission des Obligations et des BSAR aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris
8 mars 2007	- Reprise de la faculté d'exercice des options de souscription d'actions et des bons de souscription d'actions

B. INFORMATIONS DE BASE CONCERNANT LES DONNEES FINANCIERES SELECTIONNEES – CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT - RAISONS DE L'OFFRE – FACTEURS DE RISQUES

Informations financières sélectionnées

(Extrait des comptes annuels audités et des comptes semestriels ayant fait l'objet d'une revue limitée par les Commissaires aux comptes de la Société)

Compte de résultat

En milliers d'euros	30 juin 2006	30 juin 2005	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Chiffres d'affaires	122 849	102 055	221 992	180 583
Excédent Brut d'Exploitation	37 164	29 522	62 931	48 502
Résultat opérationnel	7 204	4 562	8 626	6 845
Résultat financier	(2 166)	(1 093)	(2 668)	(3 717)
Impôt sur le résultat	(1 940)	(1 322)	(2 318)	(337)
Résultat net consolidé	3 098	2 147	3 640	2 791
Résultat net part du Groupe	3 342	2 198	4 082	3 177

Bilan

En milliers d'euros	30 juin 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Goodwill	6 249	7 142	2 644
Stock et en-cours	36 581	10 536	13 033
Clients et comptes attachés	45 764	35 251	28 094
Trésorerie et équivalents trésorerie	37 275	26 071	32 154
Total Bilan	257 421	206 291	179 606
Capitaux propres du groupe	57 727	56 389	33 868
Emprunts ; dettes financières et concours bancaires courants	98 636	91 447	72 662
Dettes fournisseurs	68 472	24 369	35 776

En milliers d'euros	30 juin 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Endettement brut	98 636	91 447	72 662
Endettement net (1)	61 361	65 376	40 508
EBITDA avant distribution aux investisseurs (2)	74 040	62 830	49 502
EBITDA après distribution aux investisseurs (2)	24 096	16 149	12 639
Immobilisations corporelles brutes (3)	146 695	134 891	104 005
ROFA	16%	12%	12%

(1) L'endettement net correspond à l'endettement brut diminué des disponibilités

(2) L'EBITDA avant/après distribution aux investisseurs est annualisé pour le calcul au 30/06/2006

(3) Les immobilisations corporelles brutes n'incluent que les terrains, les constructions et les matériels. Elles excluent les plus values de cession interne.

Le ROFA - Return On Fixed Assets est le rapport entre l'EBITDA après distribution aux investisseurs et les immobilisations corporelles brutes excluant la valeur brute des plus values de cession interne.

But de l'émission

Le Groupe a pour ambition de poursuivre sa croissance sur ses quatre activités en augmentant le parc de matériel neuf mis en location sur des contrats de longue durée. Les équipements visés concernent les conteneurs maritimes, les constructions modulaires, les barges fluviales et les wagons. Le renforcement dans des actifs détenus en propre accroît le résultat du groupe (par la rentabilité locative intrinsèque de ces actifs et leur capacité à générer dans le temps des plus values).

Cette croissance nécessite de nouveaux investissements à hauteur de 200 millions d'euros par an à partir de 2007, dont 60 millions d'euros par an seront conservés et financés par le groupe. Les objectifs sont de poursuivre la croissance à deux chiffres du Groupe pour prendre des parts de marché et renforcer les économies d'échelle, et d'atteindre à terme une rentabilité de 15 % des fonds propres en optimisant la capacité d'endettement du Groupe. Le Groupe a pour objectif d'atteindre de 100 m€ d'investissements par an à 200 m€ d'investissements par an. Ces investissements s'entendent pour compte propre et pour compte de tiers.

Pour atteindre ses objectifs, le Groupe désire équilibrer la répartition des actifs gérés et des investissements en propre avec 25 % de matériels en propriété et 75 % de matériels gérés. Les investissements en propre apportent des résultats récurrents et valorisent le Groupe à terme en créant des opportunités de plus values de cessions, la gestion de matériels permet de générer des commissions de gestion et d'améliorer la rentabilité des fonds propres sans immobiliser de capitaux.

L'OBSAR, en finançant 40,4 millions sur les 60 millions d'euros prévus, va contribuer à l'effort d'investissement, et va allonger la durée moyenne de la dette tout en offrant un coût inférieur à un endettement classique (impact de la cession du BSAR). Les 19,6 millions restants seront financés par l'utilisation de lignes de crédits disponibles.

Facteurs de risque

Les investisseurs sont invités avant de prendre leur décision d'investissement à prendre en considération les risques décrits ci-dessous :

- Les risques liés aux Obligations et aux BSAR sont détaillés à la section 2.2 de la note d'opération :
 - Le risque de modification possible des modalités des Obligations et des BSAR ;
 - Le risque de perte de valeur des BSAR ;
 - Le risque d'absence de marché pour les droits préférentiels de souscription ;
 - Le risque d'absence de marché pour les Obligations et les BSAR ;
 - En cas de baisse substantielle du prix de marché des actions TOUAX SCA, les BSAR pourraient perdre leur valeur ;
 - Le risque de perte de l'investissement en BSAR ;
 - Le risque d'absence de paiements complémentaires en cas d'instauration d'une retenue à la source sur les revenus d'Obligations ;
 - La rémunération des Obligations à taux variable.
- Les risques liés à TOUAX SCA sont décrits à la section « Facteurs de risques dans le document de référence déposé auprès de l'AMF le 9 juin 2006 sous le numéro D.06-0548 et dans l'actualisation du document de référence déposé à l'AMF le 5 février 2007 :
 - Le risque de taux, de change et le risque sur actions ;
 - Les risques juridiques et de litiges ;
 - Les risques industriels.

C. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

Histoire et évolution de la société

Principaux événements :

- 1855 Création de la Compagnie de Touage de la Basse Seine et de l'Oise.
- 1898 Création de TOUAX (sous le nom de SGTR, Société Générale de Touage et de Remorquage), société née de la fusion de la Compagnie de Touage de la Basse Seine et de l'Oise et de la Société de Touage et de Remorquage de l'Oise : TOUAX possédait alors 14 toueurs et 31 remorqueurs.
- 1906 Cotation au Marché Comptant de la Bourse de Paris le 17 mai.
- 1926 Acquisitions significatives et prises de participations minoritaires dans de nombreuses sociétés (Compagnie fluviale du midi sur la Garonne, Société de Traction de la Meuse et de la Marne).
- 1946 Augmentation de capital pour financer la restauration du matériel.
- 1954 Premiers investissements dans l'activité wagons.
- 1973 Lancement de l'activité constructions modulaires.
- 1974 Lancement de l'activité conteneurs maritimes.
- 1981 Développement international avec la création de TOUAX Corporation aux Etats-Unis d'Amérique.
- 1985 Acquisition de la société de gestion de conteneurs maritimes Gold Container Corporation.
- 1995 Démarrage du financement par titrisation et décision d'augmenter les programmes de gestion de matériels pour investisseurs.
- 1999 Admission sur le Second Marché de la Bourse de Paris.
- 2001 Création de la filiale TOUAX RAIL Ltd à Dublin pour le développement de l'activité wagons.
- 2002 Intégration du segment NextPrime d'Euronext.
- 2005 Augmentation de capital d'un montant de 25,3 millions d'euros.
Rachat de 100% de l'activité wagons.

Aperçu de ses activités

TOUAX est une société de service aux entreprises, spécialisée dans la location opérationnelle.

Le Groupe développe la location de 4 types de matériels mobiles et standardisés possédant une longue durée de vie (15 à 40 ans) :

- Les conteneurs maritimes,
- Les constructions modulaires à usage de bureaux, écoles, hôpitaux, cantonnements de chantier,
- Les barges fluviales destinées à la location et au transport de vrac,
- Les wagons destinés aux transports de marchandises.

TOUAX intervient sur un marché porteur ; les entreprises externalisent de plus en plus leurs actifs non stratégiques et ont recours à la location qui permet d'offrir :

- Des contrats flexibles de courte et de longue durée,
- L'absence d'investissement pour le locataire,
- Une sous-traitance de la maintenance,
- Une rapidité de mise à disposition.

D. GÉRANCE ET CONSEIL DE SURVEILLANCE

Composition de la Gérance

Raphaël Colonna Walewski

Fabrice Colonna Walewski

Composition du Conseil de Surveillance

Alexandre Colonna Walewski

Serge Beaucamps

Jean-Louis Leclercq

Thomas M. Haythe

Jérôme Bethbeze

Salvepar représenté par Yves Claude Abescat

Commissaires aux comptes titulaires

DELOITTE & Associés
représenté par M. Bertrand de Florival.

LEGUIDE NAIM & Associés
représenté par M. Paul Naim.

E. REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE AU 31 DÉCEMBRE 2006

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
Alexandre COLONNA WALEWSKI	440 701	11,34%	855 863	16,69%
Fabrice COLONNA WALEWSKI	414 193	10,66%	824 719	16,08%
Raphaël COLONNA WALEWSKI	408 446	10,51%	815 431	15,90%
Salvepar ¹	246 928	6,36%	246 928	4,81%
Public	2 375 251	61,13%	2 386 074	46,52%
Total	3 885 519	100%	5 129 015	100%

(1) Salvepar est admise aux négociations sur le marché d'Eurolist d'Euronext Paris et détenue à 51% par Société Générale

F. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

Documents accessibles au public

L'ensemble des documents juridiques et financiers relatifs à TOUAX SCA devant être mis à la disposition des actionnaires conformément à la réglementation applicable peut être consulté au siège social, 5, rue Bellini, Tour Arago, 92806 Puteaux-La Défense

Mise à disposition du prospectus

Des exemplaires du document de référence, de l'actualisation du document de référence et de la note d'opération incluant un résumé du prospectus sont disponibles sans frais auprès de TOUAX SCA, 5, rue Bellini, Tour Arago, 92806 Puteaux et de Société Générale Corporate & Investment Banking, 17 cours Valmy 92972 Paris-La-Défense.
Ils peuvent également être consultés sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de TOUAX SCA (www.touax.com).

SOMMAIRE DE LA NOTE D'OPERATION

1. PERSONNES RESPONSABLES DU PROSPECTUS	11
1.1 Responsable du prospectus.....	11
1.2 Attestation du responsable du prospectus	11
1.3 Responsable de l'information financière.....	11
2. FACTEURS DE RISQUE.....	12
2.1 Risques présentés par la Société.....	12
2.2 Risques présentés par les valeurs mobilières devant être admises aux négociations.....	12
2.2.1 Possible modification des modalités des obligations	12
2.2.2 Possible modification des modalités des BSAR	12
2.2.3 Absence de marché pour les droits préférentiels de souscription	12
2.2.4 Absence de marché pour les Obligations et les BSAR.....	12
2.2.5 En cas de baisse substantielle du prix de marché des actions TOUAX SCA, les BSAR pourraient perdre leur valeur	12
2.2.6 Risque de perte de l'investissement en BSAR.....	12
2.2.7 Retenue à la source.....	13
2.2.8 Rémunération à taux variable des Obligations.....	13
3. INFORMATIONS DE BASE	14
3.1 Intérêt des personnes participant à l'émission	14
3.2 Produit et but de l'émission.....	14
3.2.1 Produit de l'émission	14
3.2.2 But de l'émission.....	14
4. INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE ADMISES AUX NÉGOCIATIONS	15
4.1 Informations sur les obligations devant être admises aux négociations (Annexe V du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004).....	15
4.1.1 Nature et catégorie des obligations offertes dont l'admission aux négociations est demandée	15
4.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents	15
4.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des Obligations	15
4.1.4 Devise d'émission des Obligations	15
4.1.5 Rang des Obligations.....	15
4.1.6 Droits et restrictions attachés aux Obligations et modalités d'exercice de ces droits.....	15
4.1.7 Taux d'intérêt nominal et dispositions relatives aux intérêts dus	15
4.1.8 Date d'échéance et modalités d'amortissement des Obligations	17
4.1.9 Taux de rendement actuariel brut.....	19
4.1.10 Représentation de la Masse des Porteurs d'Obligations	19
4.1.11 Résolution et décisions en vertu desquelles les OBSAR sont émises	20
4.1.12 Date d'émission des OBSAR.....	20
4.1.13 Restrictions à la libre négociabilité des Obligations.....	20
4.1.14 Retenue à la source applicable au revenu des Obligations	20
4.2 Informations sur les bons de souscription d'actions remboursables devant être admis aux négociations (Annexe XII du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004).....	21
4.2.1 Informations concernant les BSAR	21
4.2.2 Informations concernant le sous-jacent	24
5. CONDITIONS DE L'OFFRE D'OBSAR (Annexe V du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004)	28
5.1 Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de souscription.....	28
5.1.1 Conditions de l'offre	28
5.1.2 Montant total de l'émission	29
5.1.3 Délai et procédure de souscription	29
5.1.4 Possibilité de réduire la souscription	31

5.1.5	<i>Montant minimum et/ou maximum d'une souscription</i>	31
5.1.6	<i>Dates-limites et méthodes de libération et de livraison des OBSAR</i>	31
5.1.7	<i>Modalités de publication des résultats de l'offre</i>	31
5.1.8	<i>Procédure d'exercice des Droits préférentiels de souscription, négociabilité des Droits préférentiels de souscription</i>	31
5.2	Plan de distribution et allocation des OBSAR	31
5.2.1	<i>Catégories d'investisseurs potentiels – Restrictions applicables à l'offre</i>	31
5.2.2	<i>Procédure de notification aux investisseurs du montant qui leur a été alloué</i>	32
5.3	Prix d'émission des OBSAR.....	32
5.4	Placement et prise ferme	32
5.4.1	<i>Coordinateurs de l'ensemble de l'offre</i>	32
5.4.2	<i>Intermédiaires chargés du service financier et Agent de Calcul</i>	33
5.4.3	<i>Prise ferme</i>	33
5.4.4	<i>Date où la convention de prise ferme est honorée</i>	33
6.	ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION	34
6.1	Admission aux négociations.....	34
6.2	Places de cotation de valeurs mobilières de même catégorie.....	34
6.3	Contrat de liquidité.....	34
7.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES.....	35
7.1	Conseiller ayant un lien avec l'émission	35
7.2	Responsables du contrôle des comptes	35
7.3	Rapport d'expert.....	35
7.4	Taux de rendement actuariel de l'OBSAR.....	39
7.5	Informations provenant d'une tierce partie	39
7.6	Notation.....	40
7.7	Informations postérieures à l'émission	40
8.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BSAR (Annexe XIV du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004).....	41
8.1.	Description des actions qui seront remises sur exercice des BSAR	41
8.1.1	<i>Nature, catégorie et date de jouissance des actions remises sur exercice des BSAR</i>	41
8.1.2	<i>Droit applicable et tribunaux compétents</i>	41
8.1.3	<i>Forme et mode d'inscription en compte des actions remises sur exercice des BSAR</i>	41
8.1.4	<i>Devise d'émission des actions nouvelles</i>	41
8.1.5	<i>Droits attachés, restrictions et modalités d'exercice des droits attachés aux actions</i>	41
8.1.6	<i>Résolutions et autorisations et en vertu desquelles les actions nouvelles seront émises sur exercice des BSAR</i>	42
8.1.7	<i>Cotation des actions nouvelles émises sur exercice des BSAR</i>	42
8.1.8	<i>Restriction à la libre négociabilité des actions</i>	42
8.1.9	<i>Réglementation française en matière d'offres publiques</i>	42
8.1.10	<i>Offres publiques d'achat récentes</i>	42
8.1.11	<i>Incidences de l'exercice des BSAR sur la situation de l'actionnaire</i>	42

1. PERSONNES RESPONSABLES DU PROSPECTUS

1.1 Responsable du prospectus

Messieurs Fabrice et Raphaël Colonna Walewski, Gérants.

1.2 Attestation du responsable du prospectus

« Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans la présente note d'opération sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le prospectus, ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus ».

Fabrice et Raphaël Colonna Walewski – Gérants

1.3 Responsable de l'information financière

Messieurs Fabrice et Raphaël Colonna Walewski
TOUAX SCA
Tour Arago
5, rue Bellini
92806 Pureaux – La Défense
Téléphone : 01.46.96.18.00

Nota : Dans la présente note d'opération la "**Société**" désigne "**TOUAX SCA**" et "**Groupe TOUAX SCA**" ou "**Groupe**" désigne TOUAX SCA ses filiales et participations.

2. FACTEURS DE RISQUE

Avant de prendre toute décision d'investissement, les investisseurs potentiels sont invités à prendre attentivement connaissance de l'ensemble des informations mentionnées dans le présent prospectus. La présente section n'a pas vocation à être exhaustive, les investisseurs potentiels étant tenus de procéder à une évaluation personnelle et indépendante de l'ensemble des considérations relatives aux investissements et de lire également les informations détaillées mentionnées par ailleurs dans ce prospectus.

2.1 Risques présentés par la Société

Les renseignements concernant cette section sont fournis dans le document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 9 juin 2006 sous le numéro D.06-0548 (ci-après, le " Document de Référence ") (voir chapitre " Facteurs de risque " du Document de Référence), ainsi que dans l'actualisation dudit document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 5 février 2007 sous le numéro D.06-0548-A01.

2.2 Risques présentés par les valeurs mobilières devant être admises aux négociations

2.2.1 Possible modification des modalités des obligations

L'assemblée générale des obligataires peut modifier les termes des obligations avec l'accord de la Société, dès lors que les porteurs présents ou représentés approuvent les modifications à la majorité des deux tiers des voix exprimées. Toute modification ainsi approuvée s'imposera à l'ensemble des obligataires.

2.2.2 Possible modification des modalités des BSAR

L'assemblée générale des porteurs de BSAR peut modifier les termes des BSAR avec l'accord de la Société, dès lors que les porteurs présents ou représentés approuvent les modifications à la majorité des deux tiers des voix exprimées. Toute modification ainsi approuvée s'imposera à l'ensemble des porteurs de BSAR, sous réserve, le cas échéant, de l'autorisation de l'assemblée générale des actionnaires.

2.2.3 Absence de marché pour les droits préférentiels de souscription

Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'un marché va se développer pour les droits préférentiels de souscription. La période de négociation des droits préférentiels de souscription sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. est prévue du 12 février 2007 au 23 février 2007 inclus. L'admission des droits préférentiels de souscription sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. ainsi qu'aux opérations d'Euroclear France a été demandée. Cependant, aucune assurance ne peut être donnée qu'un marché actif se développera durant cette période pour ces droits préférentiels de souscription.

En cas de baisse substantielle du prix de marché des actions TOUAX SCA, les droits préférentiels de souscription pourraient perdre leur valeur. Le prix du marché des droits préférentiels de souscription dépendra du prix du marché des actions de TOUAX SCA. Une baisse du prix de marché des actions TOUAX SCA pourrait avoir un impact défavorable sur la valeur des droits préférentiels de souscription.

Dans la mesure où les actionnaires n'exercent pas leurs droits préférentiels de souscription, leur pourcentage de participation dans le capital et les droits de vote de TOUAX SCA sera diminué en cas d'exercice des BSAR. Même si des actionnaires choisissent de vendre leurs droits préférentiels de souscription, la rémunération éventuelle qu'ils recevraient pourrait être insuffisante pour compenser cette dilution.

2.2.4 Absence de marché pour les Obligations et les BSAR

L'admission des Obligations aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. a été demandée. Cependant, il n'existe aucune garantie que se développera un marché pour les Obligations ou que leurs porteurs seront en mesure de les céder sur le marché secondaire.

Il n'existe aucune garantie qu'à compter de leur cotation, se développera un marché pour les BSAR ou que leurs porteurs seront en mesure de les céder sur le marché secondaire.

Il n'existe aucune obligation de constituer un marché pour les Obligations et les BSAR.

Si à compter de leur admission aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris. un marché se développe pour les BSAR, celui-ci pourrait être sujet à une plus grande volatilité que celui des actions TOUAX SCA.

2.2.5 En cas de baisse substantielle du prix de marché des actions TOUAX SCA, les BSAR pourraient perdre leur valeur

Le prix de marché des BSAR dépendra du prix de marché des actions TOUAX SCA.

Une baisse du prix de marché des actions TOUAX SCA pourrait avoir un impact défavorable sur la valeur des BSAR.

2.2.6 Risque de perte de l'investissement en BSAR

Les porteurs de BSAR qui ne les exerceraient pas avant l'expiration de leur Période d'Exercice perdraient la totalité de leur investissement en BSAR.

Par ailleurs, la Société pourra, à son seul gré, procéder, à tout moment, à compter du 8 mars 2010 jusqu'à la fin de la Période d'Exercice des BSAR, soit jusqu'au 8 mars 2012 au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro, si le cours de l'action TOUAX SCA sur l'Eurolist d'Euronext Paris. excède 36,80 euros (soit environ 130 % du prix de souscription des actions nouvelles par exercice des BSAR) sauf à ce que leurs porteurs les exercent dans les conditions prévues à la section 4.2.1.11.2 " Remboursement des BSAR à l'initiative de la Société".

2.2.7 Retenue à la source

Ni le remboursement ni les intérêts relatifs aux obligations ne donnent lieu à retenue à la source. Si une telle retenue devait être instaurée, la Société ne sera pas tenue de majorer ses paiements au titre des Obligations afin de compenser cette retenue.

2.2.8 Rémunération à taux variable des Obligations

Les investisseurs ne pourront pas calculer à l'avance leur taux de rendement sur les Obligations. En raison de la variation des revenus d'intérêts, les investisseurs ne peuvent pas déterminer le rendement des Obligations au moment où ils les achètent, de sorte que leur retour sur investissement ne peut pas être comparé avec celui d'investissements de même maturité ayant des revenus d'intérêts fixes.

3. INFORMATIONS DE BASE

3.1 Intérêt des personnes participant à l'émission

Raphaël et Fabrice Colonna Walewski, gérants de la Société, acquerront des BSAR dans le cadre de leur engagement de rachat des BSAR aux Etablissements Bancaires tel que décrit à la section 5.1.1.2 "Intention des principaux actionnaires – Engagements de souscription".

Les Etablissements Bancaires en tant que souscripteurs des Obligations se retrouveront prêteurs de la Société.

3.2 Produit et but de l'émission

3.2.1 Produit de l'émission

Le produit brut de l'émission d'OBSAR sera de 40 393 382,40 euros. Le produit net de l'émission versé à la Société après prélèvement sur le produit brut, d'environ 0,7 million d'euros correspondant aux rémunérations dues aux intermédiaires financiers, conseils, experts ainsi qu'aux divers frais (juridiques, administratifs, de publication...), s'élèvera à environ 39,7 millions d'euros.

Le produit brut et le produit net sont susceptibles d'être portés respectivement à 41 310 302,40 euros et à environ 40,6 millions d'euros, en cas d'exercice, avant le 19 février 2007, de la totalité des options de souscription d'actions consenties par la Société en juin 2000, et juillet 2002 et des bons de souscription d'actions émis par la Société en 2006.

En cas d'exercice de la totalité des BSAR, le produit brut résultant de l'exercice des BSAR s'élèverait à 10 416 593,25 euros.

3.2.2 But de l'émission

Le Groupe a pour ambition de poursuivre sa croissance sur ses quatre activités en augmentant le parc de matériel neuf mis en location sur des contrats de longue durée. Les équipements visés concernent les conteneurs maritimes, les constructions modulaires, les barges fluviales et les wagons. Le renforcement dans des actifs détenus en propre accroît le résultat du groupe (par la rentabilité locative intrinsèque de ces actifs et leur capacité à générer dans le temps des plus values).

Cette croissance nécessite de nouveaux investissements à hauteur de 200 millions d'euros par an à partir de 2007, dont 60 millions d'euros par an seront conservés et financés par le groupe. Les objectifs sont de poursuivre la croissance à deux chiffres du Groupe pour prendre des parts de marché et renforcer les économies d'échelle, et d'atteindre à terme une rentabilité de 15 % des fonds propres en optimisant la capacité d'endettement du Groupe. Le Groupe a pour objectif d'atteindre de 100 m€ d'investissements par an à 200 m€ d'investissements par an. Ces investissements s'entendent pour compte propre et pour compte de tiers.

Pour atteindre ses objectifs, le Groupe désire équilibrer la répartition des actifs gérés et des investissements en propre avec 25 % de matériels en propriété et 75 % de matériels gérés. Les investissements en propre apportent des résultats récurrents et valorisent le Groupe à terme en créant des opportunités de plus values de cessions, la gestion de matériels permet de générer des commissions de gestion et d'améliorer la rentabilité des fonds propres sans immobiliser de capitaux.

L'OBSAR, en finançant 40,4 millions sur les 60 millions d'euros prévus, va contribuer à l'effort d'investissement, et va allonger la durée moyenne de la dette tout en offrant un coût inférieur à un endettement classique (impact de la cession du BSAR). Les 19,6 millions restants seront financés par l'utilisation de lignes de crédits disponibles.

4. INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE ADMISES AUX NÉGOCIATIONS

4.1 Informations sur les obligations devant être admises aux négociations (Annexe V du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004)

4.1.1 Nature et catégorie des obligations offertes dont l'admission aux négociations est demandée

Les obligations objets de l'offre dont l'admission aux négociations est demandée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. (les "Obligations") sont des valeurs mobilières représentatives d'un droit de créance sur la société émettrice qui dans l'émission confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale. Elles seront cotées séparément des BSAR. Leur cotation est prévue le 8 mars 2007 sous le code ISIN FR0010435420.

Aucune demande de cotation sur un autre marché n'est envisagée.

4.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les Obligations sont régies par le droit français.

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

4.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des Obligations

Les Obligations pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des détenteurs.

Conformément à l'article L.211-4 du Code monétaire et financier, elles seront obligatoirement inscrites en comptes, tenus selon les cas par :

- CM-CIC Securities mandaté par la Société pour les titres nominatifs purs ;
- un intermédiaire financier habilité et CM-CIC Securities mandaté par la Société pour les titres nominatifs administrés ;
- un intermédiaire financier habilité pour les titres au porteur.

Les Obligations se transmettent par virement de compte à compte.

Les opérations de règlement-livraison de l'émission se traiteront dans le système de règlement-livraison RELIT-SLAB d'Euroclear France, sous le code ISIN FR0010435420.

L'ensemble des Obligations composant l'émission sera admis aux opérations d'Euroclear France, qui assurera la compensation des titres entre teneurs de comptes. Les Obligations seront également admises aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V. et de Clearstream Banking, société anonyme.

Il est prévu que les Obligations soient inscrites en compte et négociables à compter du 8 mars 2007.

4.1.4 Devise d'émission des Obligations

L'émission des Obligations est réalisée en euros.

4.1.5 Rang des Obligations

4.1.5.1 Rang de créance

Les Obligations et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés, venant au même rang entre eux et, sous réserve des exceptions légales impératives, au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires, présentes ou futures de la Société.

4.1.5.2 Maintien de l'emprunt à son rang

La Société s'engage jusqu'à la date de remboursement effectif de la totalité des Obligations, à ne pas conférer d'hypothèque sur les biens et droits immobiliers qu'elle possède ou possèdera, ni à constituer de nantissement sur tout ou partie de ses actifs ou de ses revenus, présents ou futurs, au bénéfice des titulaires d'autres obligations émises par la Société et cotées ou négociées, ou susceptible de l'être, sur un marché réglementé ou tout autre marché de valeurs mobilières, sans consentir les mêmes garanties et le même rang aux porteurs d'Obligations. Cet engagement se rapporte exclusivement aux sûretés consenties au bénéfice des titulaires d'autres obligations, et n'affecte en rien la liberté de la Société de disposer de la propriété de ses biens ou de conférer toute sûreté sur lesdits biens, en toutes autres circonstances.

4.1.5.3 Assimilations ultérieures

Au cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des Obligations, objet de la présente note d'opération, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des Obligations et à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des obligations des émissions successives unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.

4.1.6 Droits et restrictions attachés aux Obligations et modalités d'exercice de ces droits

Les Obligations donnent droit à la perception d'intérêts versés trimestriellement à terme échu conformément aux dispositions de la section 4.1.7 " Taux d'intérêt nominal et dispositions relatives aux intérêts dus ", et seront remboursées en totalité, au pair conformément aux dispositions de la section 4.1.8. " Date d'échéance et modalités d'amortissement des Obligations ".

Il n'existe pas de restrictions attachées aux Obligations.

4.1.7 Taux d'intérêt nominal et dispositions relatives aux intérêts dus

4.1.7.1 Date de jouissance des Obligations

La date de jouissance des Obligations est le 8 mars 2007.

4.1.7.2 Intérêt

Les Obligations porteront intérêt à un taux variable à compter du 8 mars 2007, payable trimestriellement à terme échu les 8 juin, 8 septembre, 8 décembre et 8 mars de chaque année (chacune, une "Date de Paiement d'Intérêts"), et pour la première fois le 8 juin 2007 pour la période courant du 8 mars 2007 inclus au 8 juin 2007 exclu, sous réserve d'ajustements conformément à la Convention de Jour Ouvré (telle que définie ci-après).

Le taux d'intérêt applicable aux Obligations (le "Taux d'Intérêt") sera égal au taux interbancaire européen offert (EURIBOR) pour des dépôts en euros à 3 mois tel que calculé par la Fédération Bancaire de l'Union Européenne et publié à titre d'information sur la page 248 de l'écran Moneyline Telerate (ou tout autre page ou service d'information qui pourrait le remplacer) à (ou environ à) 11 heures (heure de Bruxelles) deux Jours Ouvrés avant le début de la Période d'Intérêts concernée (la "Date de Détermination d'Intérêts") augmenté d'une marge brute de 0,69% par an.

Chacune des périodes commençant le 8 mars 2007 (inclusive) ou à une Date de Paiement d'Intérêts (inclusive) et se terminant à la Date de Paiement d'Intérêts suivante (exclue) sera ci-après dénommée la "Période d'Intérêts".

Si pour une Période d'Intérêt donnée l'EURIBOR n'est pas calculé, l'Agent de Calcul CM-CIC :

- (A) demandera à quatre banques de premier rang sur le marché interbancaire de la Zone Euro (autres que l'Agent de Calcul) de fournir une cotation du taux de rémunération auquel les dépôts en euros sont offerts par chacune de ces banques à (ou environ à) 11h00 (heure de Bruxelles) à la Date de Détermination d'Intérêts aux banques de premier rang sur le marché interbancaire de la Zone Euro pour une période égale à la Période d'Intérêts concernée. Le Taux d'Intérêt de cette Période d'Intérêts sera égal à la somme de 0,69% et de la moyenne arithmétique (arrondie, si nécessaire, au cent millième le plus proche, 0,000005 étant arrondi au chiffre supérieur) de ces cotations, déterminée par l'Agent de Calcul (étant entendu que deux cotations au moins sont nécessaires) ;
- (B) si à une quelconque Date de Détermination d'Intérêts, moins de deux de ces cotations sont obtenues, l'Agent de Calcul déterminera la moyenne arithmétique (arrondie, si nécessaire, tel qu'indiqué ci-dessus) des taux cotés par au moins deux banques de premier rang dans la Zone Euro (autres que l'Agent de Calcul), sélectionnées par l'Agent de Calcul, à (ou environ à) 11h00 (heure de Bruxelles) au plus tard le premier jour de la Période d'Intérêts concernée, pour des prêts en euros à des banques européennes de premier rang, pour une période égale à la Période d'Intérêts concernée, et le Taux d'Intérêt pour cette Période d'Intérêts sera égal à la moyenne arithmétique ainsi déterminée augmentée d'une marge brute de 0,69% ;
- (C) si l'Agent de Calcul est dans l'incapacité de déterminer un taux ou (selon le cas) une moyenne arithmétique, conformément aux stipulations ci dessus relativement à une Période d'Intérêts, le Taux d'Intérêt applicable aux Obligations au titre de cette Période d'Intérêts sera le Taux d'Intérêt applicable aux Obligations au titre de la précédente Période d'Intérêts.

Les intérêts cesseront de courir pour chaque Obligation à compter de la date fixée pour le remboursement normal ou anticipé, sauf si le remboursement du principal est abusivement retenu ou refusé. Dans ce cas, les intérêts continueront de courir conformément au présent paragraphe (aussi bien avant qu'après un éventuel jugement), jusqu'à la première des deux dates suivantes (inclusive) : (i) la date à laquelle toutes les sommes dues au titre de l'Obligation concernée sont reçues par le, ou pour le compte du, porteur concerné et (ii) le jour de réception par, ou pour le compte de, Euroclear France de toutes les sommes dues au titre de toutes les Obligations.

Calcul du Montant d'Intérêts

L'Agent de Calcul calculera, dès que possible après la Date de Détermination d'Intérêts relative à chaque Période d'Intérêts, le montant d'intérêts (le "Montant d'Intérêts") payable au titre de chaque Obligation pour cette Période d'Intérêts. Le Montant d'Intérêts dû au titre de chaque Obligation au titre d'une Période d'Intérêts sera calculé en appliquant le Taux d'Intérêt déterminé pour cette Période d'Intérêts au montant principal de cette Obligation durant cette Période d'Intérêts, sur la base du nombre exact de jours écoulés rapportés à une année de trois cent soixante cinq (365) jours, ou de trois cent soixante six (366) jours pour une année bissextile (en arrondissant le chiffre en résultant au centime d'euro le plus proche (0,005 étant arrondi au chiffre supérieur)).

Tout Montant d'Intérêts payable au titre de chaque Obligation pour une Période d'Intérêts non complète sera déterminé en multipliant le Montant d'Intérêts relatif à ladite Période d'Intérêts par le nombre exact de jours courus dans la Période d'Intérêts et en le divisant par le nombre de jours exact de la Période d'Intérêts et en arrondissant le chiffre en résultant au centime d'euro le plus proche (0,005 étant arrondi au chiffre supérieur).

Publication des Taux d'Intérêt et Montants d'Intérêts

L'Agent de Calcul notifiera chaque Taux d'Intérêt et Montant d'Intérêts qu'il aura déterminés, ainsi que la Date de Paiement d'Intérêts concernée, à l'Agent Financier (s'il n'est pas lui-même Agent de Calcul), à la Société et à Euronext Paris S.A. dès que possible après cette détermination et en aucun cas plus tard que le premier jour de la Période d'Intérêts concernée. L'Agent de Calcul sera autorisé à recalculer tout Montant d'Intérêts (sur la base des stipulations précédentes) sans notification préalable en cas de prolongation ou de réduction de la Période d'Intérêts concernée.

Notifications

Tous notifications, avis, déterminations, certificats, calculs, cotations et décisions donnés, exprimés, effectués ou obtenus pour les besoins du présent paragraphe par l'Agent de Calcul (en l'absence d'erreur manifeste) lieront la Société, l'Agent Financier (Cf. section 5.4.2 "Intermédiaires chargés du service financier et Agent de Calcul") et les porteurs d'Obligations et (sous réserve de ce qui précède) l'Agent de Calcul n'encourra aucune responsabilité à l'égard de ces personnes relativement à l'exercice ou au non exercice à de telles fins de ses pouvoirs, devoirs ou facultés.

Convention de Jour Ouvré

Si une Date de Paiement d'Intérêts tombe un jour qui n'est pas un Jour Ouvré, elle sera repoussée au Jour Ouvré suivant à moins qu'elle ne tombe alors dans le mois calendaire suivant, auquel cas elle sera avancée au Jour Ouvré immédiatement précédent.

Pour l'application du présent paragraphe, Jour Ouvré désigne tout jour où le Système européen de transfert express automatisé de règlements bruts en temps réel ("TARGET"), ou tout système qui lui succéderait, fonctionne.

Prescription des intérêts

Les intérêts sont prescrits dans un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité.

4.1.8 Date d'échéance et modalités d'amortissement des Obligations

4.1.8.1 Amortissement des Obligations

4.1.8.1.1 Amortissement normal – remboursement in fine

Les Obligations seront amorties en totalité le 8 mars 2012 par remboursement au pair soit 28,30 euros par Obligation.

Le principal sera prescrit dans un délai de trente ans à compter de la date de remboursement.

4.1.8.1.2 Amortissement anticipé par rachats ou offres publiques

La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à l'amortissement anticipé des Obligations soit par des rachats en bourse ou hors bourse, soit par des offres publiques de rachat ou d'échange.

Ces opérations sont sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal des Obligations restant en circulation.

4.1.8.1.3 Remboursement anticipé au gré de la Société

Sous réserve du préavis mentionné à la section 4.1.8.2 " Information des porteurs d'Obligations à l'occasion d'un remboursement normal ou d'un remboursement anticipé des Obligations ", la Société pourra, à son seul gré, à toute Date de Paiement d'Intérêts, procéder au remboursement anticipé de tout ou partie des Obligations restant en circulation au pair soit 28,30 euros, majoré du Montant d'Intérêts correspondant à la Période d'Intérêts se terminant à la date de remboursement anticipé.

En cas de remboursement partiel, la détermination des Obligations à rembourser sera effectuée selon les modalités exposées à l'article R 213-16 du Code monétaire et financier telles qu'indiquées à la section 4.1.8.1.1 "Amortissement normal".

Les opérations de remboursement partiel sont sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal des Obligations restant en circulation.

4.1.8.1.4 Exigibilité anticipée des Obligations en cas de défaut

Le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations, sur décision de l'assemblée générale des porteurs d'Obligations, pourra par notification écrite adressée à la Société, avec une copie à l'établissement centralisateur, rendre exigible la totalité des Obligations au pair majoré de l'intérêt à payer au titre de la période courue entre la dernière Date de Paiement d'Intérêts et la date de remboursement effective dans les hypothèses suivantes :

- a) en cas de défaut de paiement par la Société à sa date d'exigibilité, des intérêts dus au titre de toute Obligation s'il n'est pas remédié à ce défaut par la Société dans un délai de 5 jours ouvrés à compter de cette date d'exigibilité ;
- b) en cas d'inexécution par la Société de toute autre stipulation relative aux Obligations s'il n'est pas remédié à cette inexécution dans un délai de 10 jours ouvrés à compter de la réception par la Société de la notification écrite dudit manquement donnée par le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations ;
- c) en cas de défaut de paiement d'une ou plusieurs autres dettes d'emprunt ou de garantie d'emprunt de la Société ou de l'une de ses Filiales Importantes (telles que définies ci-dessous), pour un montant total au moins égal à 5 millions d'euros, à leur échéance ou, le cas échéant, à l'expiration de tout délai de grâce applicable ;
- d) dans le cas où un cas d'exigibilité anticipée résultant d'un manquement aux obligations d'un autre emprunt de la Société ou de l'une de ses Filiales Importantes (telles que définies ci-dessous), pour un montant total au moins égal 5 millions d'euros, se serait produit et où ledit emprunt aurait en conséquence été déclaré exigible de façon anticipée ;
- e) au cas où la Société ou l'une de ses Filiales Importantes (telles que définies ci-dessous) solliciterait la nomination d'un conciliateur, conclurait un accord amiable avec ses principaux créanciers auquel les porteurs d'Obligations ne seraient pas partie, ferait l'objet d'une liquidation judiciaire ou d'un plan de cession totale dans le cadre d'une procédure collective ou de toute autre mesure ou procédure équivalente;
- f) dans le cas où la Société ne respecterait plus l'un des engagements financiers suivants:
 - maintenir le Ratio G inférieur à 1,9 jusqu'à l'échéance finale des Obligations, soit le 8 mars 2012;
 - maintenir le Ratio L inférieur à 3,7 pour les années 2007, 2008 et 2009 et 3,5 pour les années suivantes jusqu'à l'échéance finale des Obligations, soit le 8 mars 2012.

Aux fins des stipulations qui précèdent :

- une "Filiale Importante" signifie une Société consolidée par intégration globale dont la Société détient, directement ou indirectement, au moins 40 % des droits de vote (sous réserve qu'aucun autre actionnaire ne détienne, directement ou indirectement, seul ou en vertu d'un accord, une fraction des droits de vote supérieure à celle de la Société) et qui (i) représentait plus de 15 % du chiffre d'affaires consolidé de la Société au cours du dernier exercice social, ou (ii) représentait plus de 15 % des actifs consolidés de la Société à la clôture de cet exercice social, ou (iii) représentait plus de 15 % du résultat consolidé avant impôt de la Société au cours du dernier exercice social ;
- le "Ratio G" ou "Gearing" correspond au rapport Dette avec Recours Nette Consolidée / Fonds Propres Consolidés ; à titre indicatif au 30 juin 2006, il s'élevait à 1,07 ;
- le "Ratio L" ou "Leverage" correspond au rapport Dette avec Recours Nette Consolidée / EBITDA Consolidé après Distribution aux Investisseurs ; à titre indicatif au 30 juin 2006, il s'élevait à 2,5.
- calculés selon les définitions suivantes, dont l'ensemble des termes fait référence aux états financiers consolidés du Groupe établis selon les normes IFRS :
- "EBITDA Consolidé après Distribution aux Investisseurs" correspond au Résultat Opérationnel Courant du Groupe augmenté des dotations (nettes de reprises) aux amortissements et provisions ;
- " Résultat Opérationnel Courant " est le résultat opérationnel courant tel que défini dans la recommandation N 2004-R.02 du 27 octobre 2004 du Conseil National de la Comptabilité ;

- "Fonds Propres Consolidés" correspond à la somme : du capital, de la prime d'émission, des réserves consolidées, des réserves indisponibles, des réserves de réévaluation, des reports à nouveau, du résultat consolidé, des subventions d'investissement, des écarts d'évaluation et des intérêts minoritaires, déduction faite de l'auto-détention et de l'autocontrôle ;
- "Dettes avec Recours Nette Consolidée" correspond à la somme :
 - du capital restant dû des emprunts et dettes financières avec recours du Groupe et autres dettes assimilées, incluant le capital résiduel des contrats de crédit-bail,
 - des concours bancaires courants du Groupe,
 - des effets escomptés non échus, des cessions de créances « loi DAILLY » ou de toutes autres formes de cession ou mobilisation du poste client n'étant pas stipulées sans recours.
- moins
 - le montant des disponibilités du Groupe et
 - le montant des avoirs en caisse et des valeurs mobilières de placement, sous la forme de fonds communs de placement à court ou moyen terme, de billets de trésorerie ou d'obligations ou bien encore toute autre forme d'instruments financiers de placement de trésorerie équivalente ;
- "IFRS" signifie "International Financial Reporting Standards", soit les normes comptables internationales qui sont applicables à la date de l'émission objet de la présente note d'opération. En cas de modifications de ces normes comptables après la date de l'émission, et où les nouvelles normes auraient un impact défavorable sur les états financiers consolidés de la Société, les états financiers consolidés utilisés pour effectuer le test de conformité avec les ratios financiers ci-dessus seront ajustés sur la base des normes comptables IFRS applicables à la date de l'émission.
- "Période de référence" signifie chaque période de douze mois se terminant le jour de clôture de l'exercice social.
- "Date Test" signifie la date de clôture de l'exercice comptable de la Société.

Pour le calcul des engagements figurant à la présente section 4.1.8.1.4 f), il convient de prendre en considération les données consolidées exclusivement, telles qu'elles sont comptablement définies dans les comptes annuels consolidés de la Société sur la base des règles et méthodes comptables applicables à la date d'émission des Obligations. En cas de changement de la réglementation applicable à la tenue de la comptabilité de la Société et des filiales telle que décrite à l'annexe aux comptes consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, la Société s'engage à renégocier de bonne foi avec la Masse des Porteurs d'Obligations qui se prononcera en assemblée générale sur, les engagements financiers et les méthodes de calcul des ratios décrits à la présente section 4.1.8.1.4 f).

La Société fera parvenir au Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations au plus tard six mois après la clôture de l'exercice, (i) un certificat de conformité signé par ses commissaires aux comptes justifiant du respect des engagements pris à la présente section et détaillant leur calcul, (ii) ou le cas échéant un certificat de non-conformité.

Par dérogation à ce qui précède, s'agissant des hypothèses ci-dessus, les Obligations ne seront pas exigibles si la Société a remédié à la situation au plus tard le jour précédant celui de l'assemblée générale des porteurs d'Obligations.

4.1.8.1.5 Amortissement anticipé au gré des porteurs en cas de Changement de Contrôle de la Société

En cas de Changement de Contrôle (tel que défini ci-dessous), tout porteur d'Obligations pourra, à son seul gré, demander, pendant la période de remboursement anticipé stipulée ci-dessous, le remboursement anticipé des Obligations dont il sera propriétaire.

Les Obligations seront alors remboursées au pair majoré de l'intérêt à payer au titre de la période courue entre la dernière Date de Paiement d'Intérêts et la date de remboursement effective.

En cas de Changement de Contrôle, la Société en informera les porteurs d'Obligations, au plus tard dans les trente jours qui suivent le Changement de Contrôle effectif, par voie d'avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires. Cette information fera également l'objet d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A. Ces avis indiqueront la date de Changement de Contrôle, la période au cours de laquelle le remboursement anticipé des Obligations pourra être demandé, la date de remboursement effectif et le montant du remboursement anticipé. La période au cours de laquelle le remboursement anticipé des Obligations pourra être demandé correspondra aux 20 jours ouvrés qui suivent la date de publication de l'avis au Bulletin des Annonces légales obligatoires.

Le porteur d'Obligations souhaitant obtenir le remboursement anticipé de ses Obligations devra en faire la demande au plus tard le dernier jour de la période ainsi annoncée auprès de l'intermédiaire chez lequel ses Obligations sont inscrites en compte. Les intermédiaires financiers disposeront de trois jours ouvrés pour la transmettre à l'établissement chargé de la centralisation du service financier de l'emprunt.

Une fois présentée par un porteur d'Obligations à l'intermédiaire chez lequel les titres sont inscrits, la demande de remboursement anticipé sera irrévocable et la Société sera tenue de rembourser toutes les Obligations visées dans chaque demande transmise dans les conditions ci-dessus au plus tard le 7ème jour ouvré suivant le dernier jour de la période de remboursement anticipé stipulée ci-dessus.

Pour les besoins de la présente section, « Changement de Contrôle » signifie le fait, pour une ou plusieurs personne(s) physique(s) ou morale(s), agissant seule(s) ou de concert, d'acquiescer le contrôle de la Société, étant précisé que la notion de «contrôle» signifie, pour les besoins de cette définition, le fait de détenir (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés elles-mêmes contrôlées par la ou les personne(s) concernée(s) (x) la majorité des droits de votes attachés aux actions de la Société ou (y) plus de 40 % de ces droits de vote si aucun autre actionnaire de la Société, agissant seul ou de concert, ne détient (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés contrôlées par cet ou ces actionnaire(s) un pourcentage des droits de vote supérieur à celui ainsi détenu.

4.1.8.2 Information des porteurs d'Obligations à l'occasion d'un remboursement normal ou d'un remboursement anticipé des Obligations

L'information relative au nombre d'Obligations rachetées et au nombre d'Obligations en circulation sera transmise annuellement à Euronext Paris S.A. pour l'information du public et pourra être obtenue auprès de la Société ou de l'Agent Financier.

La décision de la Société de procéder à un remboursement normal ou à un remboursement anticipé partiel ou total, fera l'objet, au plus tard deux mois avant la date de remboursement, d'un avis financier publié au Journal Officiel et dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A. Cet avis donnera toutes les indications nécessaires et portera à la connaissance des porteurs d'Obligations la date fixée pour le remboursement.

En cas de remboursement anticipé total, le délai de préavis pourra être ramené à un mois.

En cas de Changement de Contrôle de la Société, cette dernière en informera les porteurs d'Obligations conformément aux dispositions de la section 4.1.8.1.5 ("Amortissement anticipé au gré des porteurs en cas de Changement de Contrôle de la Société").

4.1.8.3 Annulation des Obligations

Les Obligations remboursées à leur échéance normale ou par anticipation et les Obligations rachetées cesseront d'être considérées comme étant en circulation et seront annulées conformément à la loi.

4.1.9 Taux de rendement actuariel brut

Les conditions de rémunération des Obligations font apparaître une marge faciale de 0,69% par rapport à l'EURIBOR 3 mois.

Compte tenu du caractère variable de la rémunération il n'est pas possible de calculer un taux de rendement actuariel brut.

La marge actuarielle de l'OBSAR, basée sur le prix de cession du BSAR aux managers de 0,44 € par BSAR, est indiquée au paragraphe 7.4 de la présente note d'opération.

4.1.10 Représentation de la Masse des Porteurs d'Obligations

Représentant titulaire

Conformément à l'article L. 228-46 du Code de commerce, les obligataires sont regroupés en une masse jouissant de la personnalité civile.

En application de l'article L. 228-47 dudit Code, est désigné représentant titulaire de la Masse des Porteurs d'Obligations (le " Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations ") :

M. Maxime Lecorps demeurant 35, rue Henri Barbusse 75005 Paris

Le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations aura sans restriction ni réserve le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs d'Obligations.

Il exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'assemblée générale des porteurs d'Obligations ou la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit le jour du dernier amortissement ou du remboursement général, anticipé ou non, des Obligations. Ce terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations serait engagé et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

La rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations, prise en charge par la Société, est de 250 euros par an; elle sera payable le 31 décembre de chacune des années 2007 à 2011 incluse, tant qu'il existera des Obligations en circulation à cette date.

La Société prend à sa charge la rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations et les frais de convocation, de tenue des assemblées générales des porteurs d'Obligations, de publicité de leurs décisions ainsi que les frais liés à la désignation éventuelle du Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations au titre de l'article L. 228-50 du Code de commerce, tous les frais d'administration et de fonctionnement de la masse des porteurs d'Obligations, ainsi que les frais d'assemblée de cette masse.

En cas de convocation de l'assemblée des porteurs d'Obligations, ces derniers seront réunis au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation.

Le porteur d'Obligations a le droit, pendant le délai de 15 jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de la masse des porteurs d'Obligations, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixé par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée. Dans le cas où des émissions ultérieures d'obligations offriraient aux souscripteurs des droits identiques à ceux des Obligations et si les contrats d'émission le prévoient les porteurs d'obligations seront groupés en une masse unique.

En l'état actuel de la législation, chaque obligation donne droit à une voix. L'assemblée générale des obligataires ne délibère valablement sur première convocation que si les porteurs présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des obligations ayant le droit de vote. Aucun quorum n'est requis sur deuxième convocation. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les porteurs présents ou représentés.

Représentant suppléant

Le représentant suppléant de la Masse des Porteurs d'Obligations sera :

M. Nicolas Genès, demeurant 1 bis, rue Gallieni à Poissy (78300).

Ce représentant suppléant sera susceptible d'être appelé à remplacer le Représentant de la Masse des Porteurs d'Obligations si ce dernier est empêché.

4.1.11 Résolution et décisions en vertu desquelles les OBSAR sont émises

4.1.11.1 Résolution de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires

L'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 30 juin 2005 a adopté la résolution suivante :

Vingt-septième résolution

L'assemblée générale, après avoir entendu la lecture du rapport du conseil d'administration et constaté que le capital est entièrement libéré, décide de déléguer à la gérance, conformément aux dispositions des articles L.225-129-2 et L.228-92 du Code de commerce, toutes compétences pour décider dans la limite d'un plafond maximum de 20 millions d'euros de nominal (étant précisé que ce montant n'inclut pas le montant des émissions éventuellement requises pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital conformément aux dispositions légales et réglementaires ainsi qu'aux stipulations contractuelles), d'une ou plusieurs augmentations du capital social, en numéraire, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires par création et émission, avec prime d'émission, d'actions ordinaires, de bons et/ou de toutes autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la société.

Dans ce cadre et sous ces limites, la gérance disposera de tous les pouvoirs pour décider et réaliser la ou les augmentations de capital qui lui paraîtront opportunes et fixer notamment :

- les conditions d'émission des nouveaux titres de capital, à émettre et en particulier le prix de souscription, le cas échéant ;
- constater la réalisation de ces augmentations de capital ;
- procéder aux modifications corrélatives des statuts.

La présente délégation de compétence emporte également la faculté pour la gérance d'instituer, le cas échéant un droit de souscription à titre réductible, pour les titres de capital nouveaux non souscrits à titre irréductible. Les valeurs mobilières non souscrites pourront être réparties en totalité ou en partie par la gérance au profit des personnes de son choix. Elles pourront être offertes au public. L'émission pourra également être limitée au montant des souscriptions reçues dès lors qu'elles atteindront au moins $\frac{3}{4}$ de l'émission décidée.

L'assemblée générale décide, en outre, que le nombre de titres à émettre dans le cadre des augmentations de capital qui pourront être décidées par la gérance en vertu de la présente délégation, pourra être augmenté, dans les 30 jours de la souscription pour faire face à d'éventuelles demandes supplémentaires de titres.

Cette augmentation du nombre de titres à émettre ne pourra toutefois excéder 15% du nombre de titres initialement proposés à la souscription. Les souscriptions complémentaires s'effectueront au même prix que les souscriptions initiales.

Cette autorisation est donnée pour une période de 26 mois à compter de la présente assemblée.

4.1.11.2 Décision de la gérance

En vertu de la délégation qui lui a été conférée aux termes de la 27ème résolution votée par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 30 juin 2005, la gérance a décidé, dans sa séance du 2 février 2007 :

- de procéder à l'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'un emprunt représenté par 1 427 328 obligations (les " Obligations ") assorties chacune d'un bon de souscription d'actions remboursables (les " BSAR ") (ensemble les " OBSAR ") pour un montant nominal total de 40,4 millions d'euros, ; étant précisé que le montant de l'émission pourra être porté à un montant nominal maximum de 41,3 millions d'euros, soit 1 459 728 OBSAR en cas d'exercice de la totalité des options de souscription d'actions consenties par la Société en juin 2000 et juillet 2002 et des bons de souscription d'actions émis par la Société en août 2006;
- que chaque action donnera droit à un droit préférentiel de souscription et 49 droits préférentiels de souscription permettront de souscrire 18 OBSAR ;
- qu'en cas d'insuffisance des souscriptions, la gérance pourra, si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission des OBSAR, limiter dans les conditions légales l'émission au montant des souscriptions recueillies, ou répartir librement les valeurs mobilières non souscrites, ou encore les offrir au public totalement ou partiellement, la gérance pouvant utiliser dans l'ordre de son choix les facultés visées ci-dessus ou certaines d'entre elles seulement ;
- de suspendre l'exercice des options de souscription d'actions consenties par la Société en juin 2000 et juillet 2002 et des bons de souscription d'actions émis par la Société en août 2006;
- de donner tous pouvoirs aux gérants pour la mise en œuvre de ses décisions, et notamment pour passer et signer tous actes et conventions, procéder à toutes les publicités et formalités requises, et généralement, faire tout ce qui sera nécessaire en vue de la réalisation de l'émission des OBSAR.

4.1.12 Date d'émission des OBSAR.

Les OBSAR seront émises le 8 mars 2007.

4.1.13 Restrictions à la libre négociabilité des Obligations

Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des Obligations.

4.1.14 Retenue à la source applicable au revenu des Obligations

Ni le remboursement, ni les intérêts relatifs aux Obligations ne donnent lieu à une retenue à la source.

Dans l'éventualité où la République française instaurerait dans le futur une retenue à la source sur les revenus d'obligations la Société ne sera pas tenue de majorer ses paiements au titre des Obligations afin de compenser cette retenue.

4.2 Informations sur les bons de souscription d'actions remboursables devant être admis aux négociations (Annexe XII du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004)

4.2.1 Informations concernant les BSAR

4.2.1.1 Nature et catégorie des Bons de Souscription d'Actions Remboursables devant être admis aux négociations

Les BSAR émis par la Société sont des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens de l'article L. 228-91 du Code de commerce. Ils permettent la souscription d'actions nouvelles TOUAX SCA.

A chaque Obligation est attaché 1 BSAR. En conséquence, il sera émis 1 427 328 BSAR ; le nombre de BSAR est susceptible d'être porté à 1 459 728, en cas d'exercice de la totalité des options de souscription d'actions consenties par la Société en juin 2000 et juillet 2002 et des bons de souscription d'actions émis par la Société en août 2006.

Il est prévu que l'admission des BSAR aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris soit demandée à compter du 8 mars 2007. Les BSAR seront cotés sous le code ISIN FR0010435438.

4.2.1.2 Paramètres influençant la valeur des BSAR

La valeur des BSAR dépend principalement :

- i) des caractéristiques propres aux BSAR : prix d'exercice, période d'exercice, seuil de déclenchement et de la période de remboursement des BSAR au gré de la Société.
- ii) des caractéristiques du sous-jacent et des conditions de marché :
 - Cours de l'action TOUAX SCA : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSAR se valorisent si le cours de l'action monte et inversement se dévalorisent si le cours de l'action baisse ;
 - Volatilité de l'action TOUAX SCA : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSAR se valorisent si la volatilité augmente et inversement se dévalorisent si la volatilité baisse ;
 - Estimation des dividendes futurs : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSAR se valorisent si les dividendes baissent et inversement se dévalorisent si les dividendes augmentent ;
 - Taux d'intérêt sans risque : toutes choses étant égales, par ailleurs les BSAR se valorisent si les taux d'intérêts augmentent et inversement se dévalorisent si les taux d'intérêt baissent.

4.2.1.3 Droit applicable et tribunaux compétents

4.2.1.3.1 Droit applicable

Les BSAR sont régis par le droit français.

4.2.1.3.2 Tribunaux compétents

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

4.2.1.4 Forme et mode d'inscription en compte des BSAR

A compter de leur admission aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris S.A., les BSAR pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de leurs titulaires. Ils seront obligatoirement inscrits en comptes tenus selon les cas par :

- CM-CIC Securities mandaté par la Société pour les titres nominatifs purs ;
- un intermédiaire financier habilité pour les titres au porteur.

Les opérations de règlement-livraison de l'émission se traiteront dans le système de règlement-livraison RELIT-SLAB d'Euroclear France, sous le code ISIN FR0010435438.

Les BSAR seront admis aux opérations d'Euroclear France, qui assurera la compensation des titres entre teneurs de comptes. Les BSAR seront également admis aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V. et de Clearstream Banking, société anonyme.

Il est prévu que les BSAR soient inscrits en compte à compter du 8 mars 2007.

4.2.1.5 Devise d'émission des BSAR

Non-applicable.

4.2.1.6 Rang des BSAR admis aux négociations

Non-applicable.

4.2.1.7 Droits et restrictions attachés aux BSAR et modalités d'exercice de ces droits

4.2.1.7.1 Prix d'exercice des BSAR et nombre d'actions TOUAX SCA reçues par exercice des BSAR

Sous réserve des stipulations de la section 4.2.2.4 " *Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent* ", quatre BSAR donneront le droit de souscrire une action nouvelle TOUAX SCA (ci-après, la " **Parité d'Exercice** ") moyennant le versement d'un prix d'exercice de 28,30 euros (ci-après, le " **Prix d'Exercice** ") devant être libéré en espèces, simultanément à l'exercice des BSAR.

Dans l'éventualité où tous les BSAR seraient exercés, il serait émis 356 832 actions TOUAX SCA représentant 9,18 % du capital de la Société. Le nombre d'actions est susceptible d'être porté à 364 932 (soit 9,39 % du capital de la Société), en cas d'exercice, de la totalité des options de souscription d'actions consenties par la Société en juin 2000 et juillet 2002 et des bons de souscription d'actions émis par la Société en août 2006.

4.2.1.7.2 Période d'Exercice des BSAR

Les BSAR pourront être exercés à tout moment à compter du 8 mars 2007 jusqu'au 8 mars 2012 inclus.

4.2.1.7.3 Modalités d'exercice des BSAR et de livraison des actions

Pour exercer leurs BSAR, les porteurs devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire financier chez lequel leurs titres sont inscrits en compte et verser le montant dû à la Société du fait de cet exercice.

CM-CIC Securit es assurera la centralisation de ces opérations.

La date d'exercice (ci-après la « **Date d'Exercice** ») sera la date de réception de la demande par l'agent centralisateur. La livraison des actions émises sur exercice des BSAR interviendra au plus tard le cinquième jour de bourse suivant la Date d'Exercice.

4.2.1.7.4 Jouissance et droits attachés aux actions remises sur exercice des BSAR

Les actions nouvelles émises à la suite d'exercices de BSAR seront soumises à toutes les stipulations des statuts conférant à leur titulaire dès leur livraison tous les droits attachés aux actions. Elles porteront jouissance courante et seront totalement assimilées aux actions existantes ; elles donneront ainsi droit à l'intégralité de toute distribution décidée à compter de leur date d'émission.

4.2.1.7.5 Suspension de l'exercice des BSAR

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, de fusion ou de scission ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société se réserve le droit de suspendre l'exercice des BSAR pendant un délai qui ne peut excéder trois mois, cette faculté ne pouvant en aucun cas faire perdre aux porteurs de BSAR la faculté d'exercer leurs BSAR.

La décision de la Société de suspendre l'exercice des BSAR fera l'objet d'un avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires. Cet avis sera publié sept jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension ; il mentionnera la date d'entrée en vigueur de la suspension et la date à laquelle elle prendra fin. Cette information fera également l'objet d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A.

4.2.1.8 Résolution et décisions en vertu desquelles les OBSAR seront émises

Se référer aux résolutions et décisions décrites à la section 4.1.11 "Résolution et décisions en vertu desquelles les OBSAR sont émises".

4.2.1.9 Date prévue d'émission des BSAR

Comme les Obligations, les BSAR seront émis le 8 mars 2007.

4.2.1.10 Restriction imposée à la libre négociabilité des BSAR

Il n'est pas prévu d'imposer une restriction à la libre négociabilité des BSAR. L'admission des BSAR aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris est prévue   compter du 8 mars 2007.

4.2.1.11 Période d'exercice, échéance, remboursement et rachat des BSAR

4.2.1.11.1 Période d'exercice et échéance des BSAR

Les BSAR sont exerçables dans les conditions définies à la section 4.2.1.7.2 "*Période d'Exercice des BSAR*".

Les BSAR non exercés au plus tard le 8 mars 2012 seront caducs et perdront toute valeur.

4.2.1.11.2 Remboursement des BSAR à l'initiative de la Société

La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 8 mars 2010 jusqu'à la fin de la Période d'Exercice des BSAR soit jusqu'au 8 mars 2012, au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro ; toutefois, de tels remboursements anticipés ne seront possibles que si le produit (1) de la moyenne des cours d'ouverture de TOUAX SCA sur le marché Eurolist d'Euronext Paris, sur les dix séances de bourse choisi parmi les 20 qui pr c dent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé (cf. ci après section "*Avis aux porteurs de BSAR du remboursement des BSAR*") et (2) de la Parité d'Exercice en vigueur lors desdites séances de bourse, excède 36,80 euros (soit environ 130 % du prix de souscription des actions nouvelles par exercice des BSAR).

Dans l'éventualité où la Société mettrait en œuvre le remboursement des BSAR au prix de 0,01 euro, il est rappelé que les porteurs de BSAR pourront éviter un tel remboursement en exerçant leurs BSAR avant la date fixée pour le remboursement conformément aux stipulations de la section 4.2.1.7.3 "*Modalités d'exercice des BSAR et de livraison des actions*". Passée cette date, les BSAR seront remboursés par la Société et annulés.

Pour la détermination des BSAR à rembourser en cas de remboursement partiel, il sera procédé selon les mêmes modalités que celles exposées à l'article R 213-16 du Code monétaire et financier pour le remboursement partiel d'obligation (Cf. section 4.1.8.1.1. "*Amortissement normal*").

Avis aux porteurs de BSAR du remboursement des BSAR

La décision de la Société de procéder au remboursement anticipé des BSAR fera l'objet, au plus tard un mois avant la date fixée pour le remboursement des BSAR, d'un avis de remboursement anticipé publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires et dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A.

4.2.1.11.3 Rachat des BSAR au gré de la Société

La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à des rachats de gré à gré, en bourse ou hors bourse de BSAR, ou à des offres publiques d'achat ou d'échange des BSAR ou de toute autre manière.

Les BSAR ainsi rachetés cesseront d'être considérés comme étant en circulation et seront annulés.

4.2.1.12 Procédure de règlement-livraison des BSAR

Se reporter à la section 4.2.1.4 "*Forme et mode d'inscription en compte des BSAR*".

4.2.1.13 Modalités relatives au produit des BSAR – Livraison des actions provenant de l'exercice des BSAR

Se reporter à la section 4.2.1.7.3 "Modalités d'exercice des BSAR et de livraison des actions" et section 4.2.1.7.4 "Jouissance et droits attachés *aux actions remises sur exercice des BSAR*".

4.2.1.14 Représentation des porteurs de BSAR

Représentant titulaire

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce, les porteurs de BSAR sont groupés en une masse jouissant de la personnalité civile et soumise à des dispositions identiques à celles qui sont prévues, en ce qui concerne les obligations, par les articles L.228-47 à L.228-64, L.228-66 et L.228-90 du Code de commerce.

En application de l'article L. 228-47 (sur renvoi de l'article L.228-103) du Code de commerce, est désigné représentant unique titulaire de la masse des porteurs de BSAR (le " Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR ") :

M Maxime Lecorps, demeurant 35, rue Henri Barbusse 75005 Paris

Le Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR aura, sans restriction ni réserve, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse des porteurs de BSAR tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs de BSAR.

Il exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'assemblée générale des porteurs de BSAR, ou la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit à l'issue d'une période de deux mois à compter de l'expiration de la Période d'Exercice des BSAR. Ce terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le représentant serait engagé et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

La rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR, prise en charge par la Société, est de 250 euros par an; elle sera payable le 31 décembre de chacune des années 2007 à 2011 incluses, tant qu'il existera des BSAR en circulation pendant cette période.

La Société prend à sa charge la rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR et les frais de convocation, de tenue des assemblées générales de porteurs de BSAR, de publicité de leurs décisions ainsi que les frais liés à la désignation éventuelle du représentant de la Masse des Porteurs de BSAR au titre de l'article L. 228-50 (sur renvoi de l'article L.228-103) du Code de commerce, tous les frais d'administration et de fonctionnement de la Masse des Porteurs de BSAR, ainsi que les frais d'assemblée de cette masse et, sur présentation de justificatifs appropriés, tous les frais et débours raisonnables (y compris les honoraires et débours d'avocats) encourus par le Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR dans l'exercice de sa mission afin de mettre en œuvre et de préserver les droits des porteurs de BSAR au titre de la présente émission.

En cas de convocation de l'assemblée des porteurs de BSAR, ces derniers seront réunis au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation.

Chaque porteur de BSAR a le droit, pendant le délai de 15 jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de la masse des porteurs de BSAR, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixé par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée. Dans le cas où des émissions ultérieures de bons de souscription d'actions remboursables offrirait aux souscripteurs des droits identiques à ceux attachés aux BSAR et si les contrats d'émission le prévoient les porteurs de bons de souscription d'actions remboursables seront groupés en une masse unique.

En l'état actuel de la législation, chaque valeur mobilière donnant accès au capital donne droit à une voix. L'assemblée générale des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital délibère valablement sur première convocation que si les porteurs présents ou représentés possèdent au moins le quart des valeurs mobilières ayant le droit de vote et au moins le cinquième sur deuxième convocation. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les porteurs présents ou représentés (Cf. L. 225-96 du Code de commerce).

Représentant suppléant

Le représentant suppléant de la masse des porteurs de BSAR est

M. Nicolas Genès, demeurant 1 bis, rue Gallieni à Poissy (78300)

Ce représentant suppléant sera susceptible d'être appelé à remplacer le Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR si ce dernier est empêché.

4.2.1.15 Retenue à la source applicable au revenu des BSAR

Non applicable. Les BSAR ne génèrent aucun revenu.

4.2.2 Informations concernant le sous-jacent

Le sous-jacent est l'action ordinaire émise par TOUAX SCA (Code ISIN : FR0000033003).

4.2.2.1 Prix d'exercice des BSAR et nombre d'actions TOUAX SCA reçues par exercice des BSAR

Se reporter à la section 4.2.1.7.1 "*Prix d'exercice des BSAR et nombre d'actions TOUAX SCA reçues par exercice des BSAR*".

4.2.2.2 Informations relatives à l'action TOUAX SCA

Se référer au Document de Référence déposé auprès de l'AMF le 9 juin 2006 sous le numéro D.06-0548 et à l'actualisation dudit document déposé auprès de l'AMF le 5 février 2007 sous le numéro D.06-0548-A01 faisant partie du présent prospectus.

4.2.2.3 Perturbation du marché ou du système de règlement livraison ayant une incidence sur l'action TOUAX SCA

Si la cotation de l'action TOUAX SCA venait à être suspendue, les porteurs de BSAR pourraient être gênés dans leur décision de les exercer ou de les céder.

Si Euroclear France suspendait son activité au moment de l'exercice des BSAR par un porteur, les actions provenant de l'exercice des BSAR pourraient être délivrées avec retard.

4.2.2.4 Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent

Maintien des droits des porteurs de BSAR

4.2.2.4.1 Conséquences de l'émission

En cas d'opération comportant un droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires, les porteurs de BSAR en seront informés avant le début de l'opération par avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires, par un avis inséré dans un journal financier de diffusion nationale ainsi que par un avis d'Euronext Paris S.A.

En l'état actuel de la législation française :

- tant qu'il existera des BSAR, la Société ne pourra procéder à l'amortissement de son capital social, ni à une modification de la répartition des bénéfices. Toutefois, la Société pourra modifier la répartition de ses bénéfices par la création d'actions de préférence, ou procéder à l'amortissement de son capital social, à la condition de réserver les droits des porteurs de BSAR, conformément aux stipulations de la présente section 4.2.2.4.1 "Maintien des droits des porteurs de BSAR",
- en cas de réduction du capital motivée par des pertes, les droits des porteurs de BSAR exerçant leurs BSAR seront réduits en conséquence, comme si lesdits porteurs de BSAR avaient été actionnaires dès la date d'émission des BSAR, que la réduction de capital soit effectuée par diminution soit du montant nominal des actions, soit du nombre de celles-ci.

4.2.2.4.2 En cas d'opérations financières de la Société

A l'issue des opérations suivantes :

- émission de titres comportant un droit préférentiel de souscription coté,
- augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes et attribution gratuite d'actions ; division ou regroupement des actions,
- incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des actions,
- distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature (titres de portefeuille...),
- attribution gratuite aux actionnaires de tout instrument financier autre que des actions de la Société,
- absorption, fusion, scission,
- rachat de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse,
- modification de la répartition des bénéfices, y compris par création d'actions de préférence,
- amortissement du capital,
- création d'actions de préférence,
- distribution d'un dividende exceptionnel, que la Société pourrait réaliser à compter de la présente émission, le maintien des droits des porteurs de BSAR sera assuré en procédant tant qu'il existe des BSAR en cours de validité à un ajustement de la Parité d'Exercice des BSAR.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1. à 10. ci-dessous, la nouvelle Parité d'Exercice sera déterminée avec trois décimales par arrondi au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir de la Parité d'Exercice qui précède ainsi calculée et arrondie. Toutefois, les BSAR ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé ci-dessous (Cf. section 4.2.2.4.4 "*Règlement des rompus*").

1. En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

Valeur de l'action ex-droit de souscription augmentée de la valeur du droit de souscription

Valeur de l'action ex-droit de souscription

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du droit de souscription seront déterminées d'après la moyenne des premiers cours cotés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit de souscription sont tous les deux cotés) durant tous les jours de bourse inclus dans la période de souscription.

2. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes et attribution gratuite d'actions, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

Nombre d'actions après opération

Nombre d'actions avant opération

3. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes, réalisée par élévation de la valeur nominale des actions, la valeur nominale des actions que pourront obtenir les porteurs de BSAR qui les exerceront sera élevée à due concurrence.

4. En cas de distribution de réserves ou de primes, en espèces ou en nature (titres de portefeuille...), la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération par le rapport suivant :

Valeur de l'action avant la distribution

Valeur de l'action avant la distribution diminuée de la somme distribuée par action ou de la valeur des titres remis par action

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action avant la distribution sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours cotés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action est cotée) pendant les 3 jours de bourse précédant la date de la distribution,
- la valeur des titres distribués sera calculée comme ci-dessus s'il s'agit de titres déjà cotés sur un marché réglementé ou assimilé. Si les titres ne sont pas cotés sur un marché réglementé ou assimilé avant la date de distribution, la valeur des titres sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours cotés sur le marché réglementé ou assimilé pendant les 3 jours de bourse suivant la date de la distribution si les titres venaient à être cotés dans les 20 jours de bourse qui suivent la distribution, et dans les autres cas par un expert indépendant choisi par la Société.

5. En cas d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) autre(s) que des actions de la Société, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale :

- si le droit d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) faisait l'objet d'une cotation par Euronext Paris., au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite + valeur du droit d'attribution gratuite

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du droit d'attribution seront déterminées d'après la moyenne pondérée des cours cotés par Euronext Paris. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit d'attribution sont tous les deux cotés) de l'action et du droit d'attributions durant les 3 premiers jours de bourse au cours desquels l'action et le droit d'attribution sont cotés simultanément.

- si le droit d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) n'était pas coté par Euronext Paris., au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

Valeur de l'action ex-droit + valeur du ou des instruments financiers attribués par action

Valeur de l'action ex-droit

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du ou des instruments financiers attribués par action, si ces derniers sont cotés, sur un marché réglementé ou assimilé, seront déterminées par référence à la moyenne pondérée des cours cotés pendant 3 jours de bourse consécutifs suivant la date d'attribution au cours desquels l'action et le ou les instruments financiers attribués sont cotés simultanément. Si le ou les instruments financiers attribués ne sont pas cotés, sur un marché réglementé ou assimilé, ils seront évalués par un expert indépendant choisi par la Société.

6. En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, l'exercice des BSAR donnera lieu à l'émission d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

La nouvelle Parité d'Exercice sera déterminée en corrigeant la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions de la Société émettrice contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces sociétés seront substituées à la Société pour l'application des stipulations ci-dessus, destinées à réserver, le cas échéant, les droits des porteurs de BSAR en cas d'opérations financières ou sur titres, et, d'une façon générale, pour assurer le respect des droits des porteurs de BSAR dans les conditions légales, réglementaires et contractuelles.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur par le rapport suivant calculé au centième d'action près

$$\frac{\text{Valeur de l'action} + Pc\% \times (\text{Prix de rachat} - \text{Valeur de l'action})}{\text{Valeur de l'action}}$$

Valeur de l'action

Pour le calcul de ce rapport :

“**Valeur de l'action**” signifie la moyenne pondérée des cours cotés de l'action de la Société pendant les 3 jours de bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat).

“**Pc%**” signifie le pourcentage du capital racheté.

“**Prix de rachat**” signifie le prix de rachat effectif (par définition supérieur à la Valeur de l'action telle que définie ci-dessus).

8. En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices, y compris par création d'actions de préférence, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant la modification}}{\text{Valeur de l'action avant la modification} - \text{Réduction par action du droit aux bénéfices}}$$

Valeur de l'action avant la modification - Réduction par action du droit aux bénéfices

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant la modification de la répartition des bénéfices de la Société sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours cotés sur l'Eurolist d'Euronext Paris. (ou en l'absence de cotation par Euronext Paris., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action est cotée), pendant les 3 jours de bourse qui précèdent le jour de la modification.

La Réduction par action du droit aux bénéfices sera déterminée par un expert indépendant choisi par la Société.

9. En cas d'amortissement du capital, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant amortissement}}{\text{Valeur de l'action avant amortissement} - \text{Montant de l'amortissement par action}}$$

Valeur de l'action avant amortissement - Montant de l'amortissement par action

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant l'amortissement sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours cotés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action est cotée) pendant les 3 jours de bourse qui précèdent le jour de l'amortissement.

10. En cas de création par la Société d'actions de préférence, les modalités du maintien des droits des titulaires d'Obligations seront déterminées par un expert indépendant choisi par la Société.

11. En cas de paiement par la Société au cours d'un exercice considéré en une ou plusieurs fois d'un montant total de dividende en numéraire ou en nature (avant prélèvements ou retenue à la source et sans tenir compte des abattements éventuellement applicables) tel que le Ratio de Dividendes Distribués au titre de l'exercice (tel que défini ci-dessous) excède 5 % (ci-après le “Dividende Exceptionnel”), il sera procédé à l'issue de la distribution du dividende ayant entraîné le franchissement du seuil de 5% du Ratio de Dividendes Distribués (le “Dividende Déclencheur”), à un ajustement de la Parité d'Exercice. La nouvelle Parité d'Exercice sera fixée comme suit :

$$NPE = PE \times (1 + RDD - 2,5\%)$$

avec :

- NPE signifie la Nouvelle Parité d'Exercice ;
- PE signifie la dernière Parité d'Exercice en vigueur avant la date de distribution du Dividende Déclencheur ; et
- RDD signifie le Ratio de Dividendes Distribués au titre d'un exercice considéré lequel correspond à la somme des rapports obtenus en divisant le Dividende Déclencheur et chacun des dividendes distribués antérieurement (le cas échéant diminué de toute fraction du dividende donnant lieu au calcul d'une nouvelle Parité d'Exercice en application des points 1. à 10. ci-dessus) mais au titre du même exercice par la capitalisation boursière de la Société le jour précédant la date de la distribution correspondante ; la capitalisation boursière utilisée pour calculer chacun de ces rapports étant égale au produit (x) du cours de clôture de l'action de la Société sur l'Eurolist d'Euronext Paris. le jour précédant la date de distribution du dividende considéré par (y) le nombre respectif d'actions de la Société existantes à chacune de ces dates.

Par ailleurs, tout dividende (avant prélèvements ou retenue à la source et sans tenir compte des abattements éventuellement applicables), le cas échéant diminué de toute fraction du dividende donnant lieu au calcul d'une nouvelle Parité d'Exercice en application des points 1. à 10. ci-dessus mis en paiement entre la date de distribution d'un Dividende Déclencheur (ayant conduit à un ajustement de la Parité d'Exercice) et la fin du même exercice social de la Société (un "Dividende Complémentaire") donnera lieu à un ajustement de la Parité d'Exercice selon les modalités suivantes :

$$NPE = PE \times (1 + RDD)$$

avec :

- NPE signifie la Nouvelle Parité d'Exercice ;
- PE signifie la dernière Parité d'Exercice en vigueur avant la distribution du Dividende Complémentaire ; et
- RDD signifie le rapport obtenu en divisant (i) le montant du Dividende Complémentaire (avant prélèvements ou retenue à la source et sans tenir compte des abattements éventuellement applicables), net de toute partie de dividende donnant lieu à ajustement de la Parité d'Exercice en vertu des points 1. à 10. ci-dessus), par (ii) la capitalisation boursière de la Société le jour précédant la date de la distribution correspondante ; la capitalisation boursière utilisée pour calculer chacun de ce rapport étant égale au produit (x) du cours de clôture de l'action de la Société sur l'Eurolist d'Euronext Paris. le jour précédant la date de distribution du Dividende Complémentaire par (y) le nombre d'actions de la Société existantes à cette date.

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre de la présente section 4.2.2.4.2 et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, la Société procédera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et aux usages en la matière sur le marché français.

La gérance rendra compte des éléments de calcul et des résultats de tout ajustement dans le rapport annuel suivant cet ajustement.

4.2.2.4.4 Règlement des rompus

Tout porteur de BSAR exerçant ses droits au titre des BSAR pourra souscrire un nombre d'actions de la Société calculé en appliquant au nombre de BSAR présenté la Parité d'Exercice en vigueur.

Lorsque le nombre d'actions ainsi calculé ne sera pas un nombre entier, le porteur de BSAR pourra demander qu'il lui soit délivré :

- soit le nombre d'actions immédiatement inférieur ; dans ce cas, il lui sera versé en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action, évaluée sur la base du cours coté lors de la séance de bourse du jour qui précède celui du dépôt de la demande d'exercice des droits ;
- soit le nombre d'actions immédiatement supérieur, à la condition de verser à la Société la valeur de la fraction d'action supplémentaire, fixée comme indiqué à l'alinéa précédent.

4.2.2.4.5 Information des porteurs de BSAR en cas d'ajustement

En cas d'ajustement, la nouvelle Parité d'Exercice sera portée à la connaissance des porteurs de BSAR au moyen d'un avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires, d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et par un avis d'Euronext Paris S.A..

5. CONDITIONS DE L'OFFRE D'OBSAR (Annexe V du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004)

5.1 Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de souscription

5.1.1 Conditions de l'offre

5.1.1.1 Droit préférentiel de souscription

L'assemblée générale mixte du 30 juin 2005 a autorisé l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la société avec maintien du droit préférentiel de souscription.

En vertu de la délégation qui lui a été conférée aux termes de la 27ème résolution votée par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 30 juin 2005, la gérance a décidé le 2 février 2007 l'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'un emprunt représenté par des obligations (les "**Obligations**") assorties de bons de souscription d'actions remboursables (les "**BSAR**") (ensemble les "**OBSAR**") d'un montant nominal de 40,4 millions d'euros, chaque action donnant droit à un droit préférentiel de souscription et 49 droits préférentiels de souscription permettant de souscrire 18 OBSAR.

Cet emprunt est susceptible d'être porté à un maximum de 41,3 millions d'euros en cas d'exercice de la totalité des options de souscription d'actions consenties par la Société en juin 2000 et juillet 2002 et des bons de souscription d'actions émis par la Société en août 2006.

5.1.1.2 Intention des principaux actionnaires - Engagements de souscription

- Alexandre Colonna Walewski qui détient directement et indirectement 440 701 actions TOUAX SCA, soit environ 11,34 % du capital et 16,69 % des droits de vote de la Société,
- Fabrice Colonna Walewski qui détient 414 193 actions de la Société, dont 20 303 actions en pleine propriété, soit 0,52% du capital et 0,72% des droits de vote de la Société, et 393 890 actions en nue-propiété, sur lesquels Alexandre Colonna Walewski jouit de l'usufruit, soit 10,14% du capital et 15,36% des droits de vote de la Société
- Raphaël Colonna Walewski qui détient 408 446 actions de la Société, dont 14 556 actions en pleine propriété, soit 0,37% du capital et 0,54% des droits de vote de la Société, et 393 890 actions en nue-propiété, sur lesquels Alexandre Colonna Walewski jouit de l'usufruit, soit 10,14% du capital et 15,36% des droits de vote de la Société,

(ci-après les « Cédants de DPS »), céderont respectivement, au total, 415 162, 393 890 et 393 890 droits préférentiels de souscription au prix global de 0,01 euro pour chaque bloc de droits préférentiels de souscription à Société Générale, BNP Paribas, BRED Banque Populaire Fortis Banque France, HSBC FRANCE et LE CRÉDIT LYONNAIS (les " Etablissements Bancaires ").

Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna Walewski, Raphaël Colonna Walewski ne céderont, ni n'exerceront respectivement 25 539, 20 303 et 14 556 DPS.

La Société n'a pas connaissance des intentions d'autres actionnaires.

5.1.1.3 Achat des BSAR

Les Etablissements Bancaires se sont engagés à l'égard des Cédants de DPS et de la Société à souscrire à la totalité des OBSAR, sous réserve du rachat effectif des BSAR y attachés par Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski, soit 1 427 328 OBSAR par l'exercice à titre irréductible des droits préférentiels de souscription acquis et par le dépôt d'ordres de souscription à titre réductible portant sur le solde des OBSAR.

En conséquence, les Etablissements Bancaires céderont les BSAR attachés aux OBSAR souscrites par eux, à Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski, agissant solidairement entre eux, au prix de 0,44 euro par BSAR.

Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski proposeront, au même prix, soit 0,44 par BSAR, 50 % des BSAR qu'ils auront acquis à environ dix cadres dirigeants du groupe TOUAX SCA et 16,5 % des BSAR qu'ils auront acquis à Alexandre Colonna Walewski.

Au total, et si les cadres du groupe TOUAX SCA acquièrent la totalité des BSAR qui leur sont ainsi proposés, Alexandre Colonna Walewski détiendra environ 16,5 % des BSAR cédés par les Etablissements Bancaires (soit de 5,0% à 16,5% du nombre total de BSAR émis, en fonction du nombre d'OBSAR souscrites par les Etablissements Bancaires et de la taille de l'émission), Fabrice Colonna Walewski détiendra environ 16,5 % de ces BSAR (soit de 5,0% à 16,5% du nombre total de BSAR émis), Raphaël Colonna Walewski détiendra environ 16,5 % de ces BSAR (soit de 5,0% à 16,5% du nombre total de BSAR émis) et les cadres du groupe détiendront ensemble environ 50 % de ces BSAR (soit de 15,0% à 50% du nombre total de BSAR émis).

Tous les acquéreurs des BSAR s'engagent à ne pas céder, ni exercer 85 % des BSAR acquis, pendant les deux premières années et demie ; ils disposeront librement des 15% restants dès leur acquisition.

Par ailleurs, les cadres du groupe TOUAX SCA s'engagent à céder leurs BSAR au prix d'acquisition soit 0,44 euro par BSAR, majoré d'un taux d'intérêt annuel de 5%, à Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski, à première demande de ces derniers, dans l'éventualité où le titulaire ne serait plus cadre dans les 2 ans et demie d'une société du groupe TOUAX SCA à la suite de tout événement autre qu'un décès, une invalidité ou un départ à la retraite.

Dans l'éventualité où la demande des cadres et des mandataires sociaux n'absorberait pas la totalité des BSAR disponibles, ceux-ci resteront détenus par Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski qui pourront le cas échéant les proposer ultérieurement à des cadres et mandataires sociaux qui intégreront le groupe par la suite.

L'acquisition des BSAR par les cadres et mandataires sociaux, réalisée dans les conditions du droit commun sans comporter aucun des avantages offerts par les procédures spécifiques aux opérations destinées aux salariés, ne fera pas l'objet de financement total ou partiel par la Société qui par ailleurs ne délivrera aucune garantie quant à la bonne fin de leur investissement.

5.1.2 Montant total de l'émission

Il sera émis par TOUAX SCA 1 427 328 OBSAR pour un montant nominal total de 40,4 millions d'euros.

Dans l'hypothèse où toutes les options de souscription d'actions qui peuvent être exercées (correspondant aux Plans de juin 2000 et juillet 2002) et des bons de souscription d'actions consentis par la Société en août 2006 seraient effectivement exercées avant le 19 février 2007, le nombre d'OBSAR émises et le montant nominal seraient susceptibles d'être portés respectivement à 1 459 728 et à 41,3 millions d'euros.

Les bénéficiaires d'Options et bons de souscription d'actions qui auront exercé leurs Options et bons de souscription d'actions avant le 19 février 2007 recevront au titre de l'exercice de leurs Options ou de leurs BSA des actions assorties de droits préférentiels de souscription leur permettant, s'ils le souhaitent, de souscrire jusqu'au 23 février 2007 inclus à l'émission d'OBSAR objet de la présente note d'opération au même titre que les autres actionnaires de la Société.

Les OBSAR étant des instruments hybrides contenant un dérivé incorporé, elles feront l'objet d'une comptabilisation séparée, la composante dette étant comptabilisée au coût amorti, selon la méthode du taux d'intérêt effectif et la composante optionnelle étant affectée en capitaux propres.

Suspension de l'exercice des Options et des bons de souscription d'actions :

L'exercice des options de souscription d'actions accordées en juin 2000 et juillet 2002 et des bons de souscription d'actions accordées en août 2006 sera suspendu à compter du 19 février 2007, jusqu'au règlement livraison des OBSAR, soit à titre indicatif le 8 mars 2007, conformément aux dispositions légales et réglementaires et aux stipulations des plans de souscription d'actions et du contrat d'émission des BSA..

Maintien des droits des bénéficiaires d'options :

Les droits des bénéficiaires de l'ensemble des options de souscription d'actions d'actions et des bons de souscription d'actions consentis par la Société n'ayant pas exercé leurs options et bons avant le 19 février 2007, seront maintenus conformément aux dispositions légales et réglementaires et aux stipulations des plans de souscription d'actions.

5.1.3 Délai et procédure de souscription

5.1.3.1 Période de souscription des OBSAR

Les droits préférentiels de souscription aux OBSAR pourront être exercés du 12 février 2007 au 23 février 2007 inclus.

5.1.3.2 Procédure de Souscription - Procédure d'exercice des droits préférentiels de souscription - Négociabilité des droits préférentiels de souscription

Souscription à titre irréductible

La souscription des OBSAR sera réservée par préférence, aux propriétaires des actions anciennes, des actions résultant de l'exercice d'une part des options de souscriptions d'actions et bons de souscription d'actions (exercés avant le 19 février 2007), ou aux cessionnaires de leurs droits préférentiels de souscription, qui pourront souscrire à l'émission à titre irréductible, à raison de 18 OBSAR pour 49 droits préférentiels de souscription sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'OBSAR.

Les droits préférentiels de souscription seront négociables sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. pendant la période de souscription (code ISIN : FR0010435412).

A titre indicatif, la valeur du droit préférentiel de souscription (DPS) peut être estimée selon la formule suivante :

$$49 \text{ DPS} + \text{Prix de souscription de 18 OBSAR} = \text{Valeur de 18 Obligations} + \text{Valeur de 18 BSAR}$$

d'où

$$\text{DPS} = \frac{[\text{Valeur de 18 Obligations} + \text{valeur de 18 BSAR} - 18 \times 28,30 \text{ €}]}{49}$$

On trouvera ci-après éléments indicatifs de valorisations du DPS sous différentes hypothèses :

Hypothèse de cours de cours de l'action (1)	24,60 €	24,60 €	24,60 €
Valeur de l'Obligation (2)	27,86 €	27,86 €	27,86 €
Hypothèses de volatilité	9%	11%	13%
Valeur de 1 BSAR en fonction de la volatilité (3)	0,26 €	0,35 €	0,44 €
Prix de souscription de l'OBSAR	28,30 €	28,30 €	28,30 €
Valeur du DPS	0,00 €	0,00 €	0,00 €

(1) Cours de référence de l'action TOUAX SCA égal au cours de clôture du 1^{er} février 2007 de l'action TOUAX SCA

(2) supposée égale au prix de revient des Obligations à la date d'émission, de 27,86 € pour les Etablissements Bancaires [soit prix de souscription des OBSAR (28,30 €) – prix de cession des BSAR (0,44 €) aux cadres et aux mandataires sociaux – Cf. section 5.1.1.2 "Intention des principaux actionnaires - Engagements de souscription"], soit une valeur actuelle des Obligations à la date d'émission faisant apparaître une marge de 1% par rapport à l'Euribor 3 mois

(3) (cf. section 7.3 "Rapport d'expert")

Souscription à titre réductible

En même temps qu'ils déposeront leurs souscriptions à titre irréductible, les titulaires de droits préférentiels de souscription pourront demander à souscrire, à titre réductible, le nombre d'OBSAR qu'ils souhaiteront, en sus du nombre d'OBSAR leur revenant du chef de l'exercice de leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible.

Les OBSAR éventuellement non absorbées par les souscriptions à titre irréductible seront réparties et attribuées aux souscripteurs à titre réductible, dans la limite de leur demande et au prorata du nombre d'actions dont les droits auront été utilisés à l'appui de leur souscription à titre irréductible, sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'OBSAR.

Au cas où un même souscripteur présenterait plusieurs souscriptions distinctes, le nombre d'OBSAR lui revenant à titre réductible ne sera calculé sur l'ensemble de ses droits de souscription que s'il en fait expressément la demande spéciale par écrit, au plus tard le jour de la clôture de la souscription. Cette demande spéciale devra être jointe à l'une des souscriptions et donner toutes les indications utiles au regroupement des droits, en précisant le nombre de souscriptions établies ainsi que le ou les établissements ou intermédiaires auprès desquels ces souscriptions auront été déposées.

Les souscriptions au nom de souscripteurs distincts ne peuvent être regroupées pour obtenir des OBSAR à titre réductible.

Procédure d'exercice des droits préférentiels de souscription

Pour exercer leurs droits préférentiels de souscription, les titulaires devront en faire la demande auprès de leur intermédiaire financier et payer le prix de souscription correspondant.

Le droit préférentiel de souscription devra être exercé par ses bénéficiaires, sous peine de déchéance, avant l'expiration de la période de souscription.

Les droits préférentiels de souscription non exercés à la clôture de la période de souscription seront caducs de plein droit.

L'exercice du droit préférentiel de souscription sera constaté par la remise de virements de droits délivrés sur Euroclear France par les intermédiaires.

Négociabilité des droits préférentiels de souscription

Le droit préférentiel de souscription qui sera détaché des actions sera librement négociable sur le marché Eurolist d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010435412 pendant une période de 10 jours de bourse soit du 12 février 2007 au 23 février 2007 inclus.

En conséquence, les actions seront négociées ex-droit à partir du 12 février 2007.

Le cédant du droit préférentiel de souscription s'en trouvera dessaisi au profit du cessionnaire qui pour l'exercice du droit préférentiel de souscription ainsi cédé se trouvera purement et simplement substitué dans tous les droits et obligations du propriétaire de l'action à laquelle ce droit préférentiel de souscription était attaché tel que décrit ci-dessus.

Droits préférentiels de souscription détachés des actions auto-détenues

Au 31 décembre 2006, la Société détient 4 183 de ses propres actions.

Les droits préférentiels de souscription détachés de ces actions pourront être cédés sur le marché.

5.1.3.3 Calendrier indicatif

2 février 2007	- Réunion de la gérance ayant décidé l'émission
6 février 2007	- Visa de l'AMF sur le prospectus
7 février 2007	- Diffusion d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition du prospectus
9 février 2007	- Publication au BALO de la notice légale d'émission et d'un résumé dans un quotidien français de diffusion nationale
12 février 2007	- Détachement du droit préférentiel de souscription - Début de la période de cotation du droit préférentiel de souscription - Ouverture de la période de souscription
19 février 2007	- Début de la période de suspension d'exercice des options de souscription d'actions et des bons de souscription d'actions
23 février 2007	- Clôture de la période de souscription - Fin de la période de cotation du droit préférentiel de souscription
6 mars 2007	- Publication par Euronext Paris S.A. du barème de réduction des souscriptions à titre réductible
6 mars 2007	- Publication par Euronext Paris S.A. de l'avis d'admission des Obligations et des BSAR
8 mars 2007	- Règlement-livraison des Obligations et des BSAR
8 mars 2007	- Admission des Obligations et des BSAR aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris.
8 mars 2007	- Reprise de la faculté d'exercice des options de souscription et d'achat d'actions et des bons de souscription d'actions

5.1.4 Possibilité de réduire la souscription

L'émission est réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription. Les actionnaires pourront souscrire à titre irréductible à raison de 18 OBSAR pour 49 actions anciennes (dans les conditions décrites à la section 5.1.3.2) sans que leurs ordres puissent être réduits.

Les actionnaires pourront également souscrire à titre réductible. Les conditions de souscription à titre réductible des OBSAR non souscrites à titre irréductible et les modalités de réduction sont décrites à la section 5.1.3.2. A cet égard, on pourra également se référer à la section 5.1.1.2 " *Intention des principaux actionnaires - Engagements de souscription*" qui indique d'ores et déjà des engagements de souscription à titre irréductible et réductible.

En vertu de la délégation qui lui a été conférée aux termes de la 27ème résolution votée par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 30 juin 2005, la gérance a décidé, dans sa séance du 2 février 2007 qu'en cas d'insuffisance des souscriptions, les gérants pourront limiter l'émission au montant des souscriptions recueillies, sous réserve que celles-ci atteignent 75% au moins du montant de l'émission initialement fixé. Toutefois, cette réduction ne devrait pas trouver à s'appliquer compte tenu des engagements de souscription consentis par les Etablissements Bancaires.

5.1.5 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

La souscription minimum est de 18 OBSAR TOUAX SCA nécessitant l'exercice de 49 droits préférentiels de souscription et le paiement de 28,30 euros par OBSAR au titre du prix de souscription.

Aucun montant maximum n'est applicable à une souscription dans le cadre de cette émission.

5.1.6 Dates-limites et méthodes de libération et de livraison des OBSAR

Le prix de souscription des OBSAR devra être versé dans son intégralité en numéraire lors de la souscription soit du 12 février 2007 au 23 février 2007 inclus.

Les ordres de souscription aux OBSAR reçus par les intermédiaires financiers seront centralisés par Société Générale agissant en tant qu'établissement centralisateur.

Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront déposés chez Société Générale - Service Global Issuers Services, 32 rue du Champ de Tir, B.P. 81 236 44312 NANTES Cedex 3.

Le règlement-livraison des Obligations et des BSAR interviendra le 8 mars 2007 (Cf. 4.2.1.4.).

5.1.7 Modalités de publication des résultats de l'offre

Après centralisation des demandes de souscription, Euronext Paris S.A. publiera un avis indiquant le barème de répartition à titre réductible des OBSAR restant disponibles après exercice des droits préférentiels de souscription à titre irréductible, soit au plus tard le 6 mars 2007.

5.1.8 Procédure d'exercice des Droits préférentiels de souscription, négociabilité des Droits préférentiels de souscription

Se reporter à la section 5.1.3.2 " *Procédure de Souscription - Procédure d'exercice des droits préférentiels de souscription - Négociabilité des droits préférentiels de souscription*"

5.2 Plan de distribution et allocation des OBSAR

5.2.1 Catégories d'investisseurs potentiels – Restrictions applicables à l'offre

5.2.1.1 Catégorie d'investisseurs potentiels

L'émission étant réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription à titre irréductible et réductible, les droits préférentiels de souscription sont attribués à l'ensemble des actionnaires de la Société. Pourront souscrire aux OBSAR les titulaires initiaux des droits préférentiels de souscription ainsi que les cessionnaires des droits préférentiels de souscription.

5.2.1.2 Pays dans lesquels l'offre au public sera ouverte

L'offre sera ouverte au public en France.

5.2.1.3. Restrictions applicables à l'offre

La diffusion de la présente note d'opération, du document de référence, de l'actualisation du document de référence, l'exercice des droits préférentiels de souscription, la souscription et la vente des OBSAR, des Obligations et des BSAR peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession de la présente note d'opération, du document de référence et de l'actualisation du document de référence doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Les intermédiaires habilités ne pourront accepter de souscription des OBSAR ni d'exercice des droits préférentiels de souscription de clients ayant une adresse située dans un pays ayant instauré de telles restrictions et lesdites notifications seront réputées être nulles et non avenues.

Toute personne (y compris les *trustees* et les *nominees*) recevant la présente note d'opération, le document de référence et l'actualisation du document de référence ne doit les distribuer ou les faire parvenir dans de tels pays qu'en conformité avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ces documents dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations du présent paragraphe.

De façon générale, toute personne exerçant ses droits préférentiels de souscription hors de France devra s'assurer que cet exercice n'enfreint pas la législation applicable. La présente note d'opération, le document de référence et l'actualisation du document de référence ou tout autre document relatif à l'émission des OBSAR, des Obligations et des BSAR ne pourront être distribués hors de France qu'en conformité avec les lois et réglementations applicables, et ne pourront constituer une offre de souscription dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation applicable. La présente note d'opération, le document de référence et l'actualisation du document de référence n'ont fait et ne feront l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France.

Restrictions concernant les États de l'Espace Économique Européen dans lesquels la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 (" Directive Prospectus ") a été transposée (autres que la France)

Les OBSAR, les Obligations, les BSAR et les droits préférentiels de souscription ne font pas et ne feront pas l'objet d'une offre au public dans les différents États membres de l'Espace Économique Européen ayant transposé la Directive Prospectus. Les OBSAR, les Obligations, les BSAR et les droits préférentiels de souscription ne peuvent et ne pourront être offerts dans les États membres de l'Espace Économique Européen que dans les cas où la publication d'un prospectus n'est pas requise au titre des dispositions de l'article 3.2 de la Directive Prospectus, et notamment dans le cas d'une offre adressée uniquement à des investisseurs qualifiés.

Pour les besoins de la présente restriction, la notion d'« offre au public » dans chacun des États membres de l'Espace Économique Européen ayant transposé la Directive Prospectus se définit comme toute communication adressée à des personnes, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les valeurs mobilières qui seront offertes, de manière à permettre à un investisseur d'acquérir ou de souscrire ces valeurs mobilières. La notion d'« offre au public » recouvre également, pour les besoins de la présente restriction, toute transposition de cette notion en droit national par un des États membres de l'Espace Économique Européen.

Restrictions concernant les États-Unis d'Amérique

Ni les Droits Préférentiels de Souscription, ni les OBSAR, ni les Obligations, ni les BSAR, ni les actions remises sur exercice des BSAR n'ont été ou ne seront enregistrés au sens de la loi sur les valeurs mobilières des États-Unis d'Amérique (*U.S. Securities Act of 1933*), telle que modifiée (le "*U.S. Securities Act*"). Les OBSAR, les Obligations, les BSAR, les actions remises sur exercice des BSAR et les Droits Préférentiels de Souscription ne peuvent être et ne seront pas offerts, vendus, exercés ou livrés sur le territoire des États-Unis d'Amérique, tel que défini par la *Regulation S* de l'*U.S. Securities Act*, excepté en vertu d'une exonération ou d'une transaction non soumise aux modalités d'enregistrement fixées par le *U.S. Securities Act* et conformément à toute réglementation applicable aux valeurs mobilières dans chaque Etat des Etats-Unis d'Amérique. Les OBSAR, les Obligations, les BSAR, les actions remises sur exercice des BSAR et les Droits Préférentiels de Souscription offerts conformément à ce prospectus sont offerts en dehors des Etats-Unis d'Amérique uniquement dans le cadre d'« *off-shore transactions* » telles que définies par, et conformément à, la *Regulation S* de l'*U.S. Securities Act*.

Aucune enveloppe contenant des ordres de souscription aux OBSAR, aux Obligations, aux BSAR ou aux actions remises sur exercice des BSAR offertes sur le fondement du prospectus ne doit être postée des États-Unis d'Amérique ou envoyée d'aucune façon depuis les États-Unis d'Amérique

Chaque souscripteur ou acquéreur d'OBSAR, d'Obligations, de BSAR ou d'actions remises sur exercice des BSAR et toute personne achetant et/ou exerçant des Droits Préférentiels de Souscription sur le fondement du prospectus sera réputé avoir déclaré, garanti et reconnu, en acceptant la remise de la présente note d'opération, du document de référence et de l'actualisation du document de référence et la livraison des OBSAR, des Obligations ou des BSAR ou des Droits Préférentiels de Souscription, qu'il acquiert des OBSAR, des Obligations ou des BSAR ou achète et/ou exerce les Droits Préférentiels de Souscription dans une « *offshore transaction* » telle que définie par la *Regulation S* de l'*U.S. Securities Act*.

Les intermédiaires financiers ne devront pas accepter les souscriptions d'OBSAR ou les exercices des Droits Préférentiels de Souscription sur le fondement de ce prospectus s'il apparaît que de telles souscriptions ne se font pas en accord avec la *Regulation S*.

Restrictions concernant le Royaume-Uni

Ce prospectus et tout autre document relatif à cette offre n'ont pas été approuvés par la *Financial Services Authority* et ne doivent pas être distribués, remis ou adressés à des personnes situées au Royaume-Uni, sauf dans l'hypothèse où cette offre entre dans le cadre des exemptions prévues par les dispositions du *Financial Services and Markets Act* de 2000 (le « FSMA ») applicables à tout ce qui peut être entrepris au Royaume-Uni, à partir du Royaume-Uni ou dans toute autre circonstance impliquant le Royaume-Uni.

Aucune invitation ou incitation à se livrer à une activité d'investissement (au sens de l'article 21 du FSMA) et relative à l'émission ou la cession des OBSAR, Obligations, BSAR ou droits préférentiels de souscription ne doit être communiquée, sauf dans les circonstances dans lesquelles l'article 21(1) du FSMA ne s'applique pas à TOUAX SCA.

Restrictions concernant le Canada et le Japon

Aucune offre n'est faite au Canada ou au Japon.

5.2.2 Procédure de notification aux investisseurs du montant qui leur a été alloué

Les titulaires de droits préférentiels de souscription ayant passé des ordres de souscription à titre irréductible sont assurés d'être servis à hauteur de leur demande (Cf. section 5.1.3.2 "*Procédure de Souscription - Procédure d'exercice des droits préférentiels de souscription - Négociabilité des droits préférentiels de souscription*").

Les titulaires de droits préférentiels de souscription ayant passé un ordre de souscription complémentaire à titre réductible seront avisés par leur intermédiaire du nombre d'OBSAR qui leur a été attribué.

Le barème de réduction des souscriptions à titre réductible fera l'objet d'une publication par Euronext Paris S.A. au plus tard le 2 mars 2007.

5.3 Prix d'émission des OBSAR

La valeur nominale unitaire des OBSAR s'élève à 28,30 euros. Les OBSAR seront émises au pair.

5.4 Placement et prise ferme

5.4.1 Coordinateurs de l'ensemble de l'offre

Non-applicable.

5.4.2 Intermédiaires chargés du service financier et Agent de Calcul

La centralisation du service financier des Obligations (paiement des intérêts échus, remboursement des titres amortis ...) et des BSAR (exercice, livraison des actions...) sera assurée par CM-CIC Securities.

Le service des titres (Obligations et BSAR) sera assuré par CM-CIC Securities.

L'Agent Financier interviendra en qualité d'Agent de Calcul dans les conditions prévues à la section 4.1.7.2 " Intérêt ".

5.4.3 Prise ferme

Non applicable, toutefois la totalité de l'émission fait l'objet d'engagements de souscription (cf. 5.1.1.2.).

5.4.4 Date où la convention de prise ferme est honorée

Non applicable.

6. ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION

6.1 Admission aux négociations

Cotation des Obligations et des BSAR

Les Obligations et les BSAR ont fait l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. La cotation des Obligations est prévue le 8 mars 2007 sous le code ISIN FR0010435420.

La cotation des BSAR est prévue le 8 mars 2007. Les BSAR seront négociés séparément des Obligations sous le code ISIN FR0010435438.

Aucune demande de cotation des Obligations ou des BSAR sur un autre marché n'est envisagée.

Les conditions de cotation des Obligations et des BSAR seront fixées dans des avis d'Euronext Paris S.A. à paraître au plus tard le premier jour prévu pour leur cotation respective.

6.2 Places de cotation de valeurs mobilières de même catégorie

Néant.

6.3 Contrat de liquidité

Ni les Obligations ni les BSAR ne feront l'objet d'un contrat de liquidité.

7. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

7.1 Conseiller ayant un lien avec l'émission

Néant.

7.2 Responsables du contrôle des comptes

Commissaires aux comptes titulaires

DELOITTE & Associés

représenté par M. Bertrand de Florival.

186, Avenue Charles de Gaulle

92200 Neuilly sur Seine

1^{ère} nomination le 6 juin 2000, renouvelé lors de l'assemblée générale ordinaire du 30 juin 2005. Echéance du mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire réunie en 2011 et chargée de statuer sur les comptes de l'exercice 2010.

LEGUIDE NAIM & Associés

représenté par M. Paul Naim.

21, rue Clément Marot

75008 Paris

1^{ère} nomination le 29 juillet 1986, renouvelé lors de l'assemblée générale ordinaire du 28 juin 2004. Echéance du mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire réunie en 2010 et chargée de statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

Commissaires aux comptes suppléants

B.E.A.S.

7-9 Villa Houssay

92200 Neuilly sur Seine

1^{ère} nomination le 6 juin 2000, renouvelé lors de l'assemblée générale ordinaire du 30 juin 2005. Echéance du mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire réunie en 2011 et chargée de statuer sur les comptes de l'exercice 2010.

Serge LEGUIDE

21, rue Clément Marot

75008 Paris

1^{ère} nomination le 29 juillet 1986, renouvelé lors de l'assemblée générale ordinaire du 28 juin 2004. Echéance du mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire réunie en 2010 et chargée de statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

7.3 Rapport d'expert

La Société a désigné Dominique LEDOUBLE en tant qu'expert indépendant au sens du rapport Naulot, pour se prononcer sur les caractéristiques financières des OBSAR, sur le prix de cession des BSAR.

On trouvera ci-après le rapport de Dominique LEDOUBLE en date du 5 février 2007.

Messieurs les membres du Conseil d'Administration,

Dans le cadre de l'émission d'obligations assorties de bons de souscription d'actions remboursables (OBSAR), vous avez souhaité qu'un expert indépendant se prononce sur le caractère équitable du prix de cession des BSAR.

1. CONTEXTE DE LA MISSION

1.1. Conditions de la mission

La mission qui nous a été confiée par Touax SCA le 11 janvier dernier, porte sur l'appréciation du caractère équitable du prix de cession des BSAR proposés dans le cadre de l'émission d'OBSAR par le Groupe Touax (ci-après la « Société »).

Le cabinet CDL n'a aucun lien commercial ou capitalistique avec le Groupe Touax ou la Société Générale, son conseil. Nous n'avons jamais effectué de mission pour votre groupe et ne nous connaissons aucun conflit d'intérêt ou aucune incompatibilité qui seraient de nature à mettre en cause notre indépendance ou notre impartialité. Nous attestons donc que mon opinion a été délivrée dans les conditions d'indépendance usuelles.

Pour mener à bien cette mission :

- nous avons pris connaissance des travaux réalisés par la Société Générale pour le compte de la Société ;
- nous avons pris connaissance du contexte juridique de l'opération tel que décrit par la note d'opération d'émission des OBSAR ;
- nous avons apprécié le modèle retenu pour l'évaluation théorique des bons ;
- nous avons effectué diverses simulations et études de sensibilité.

Nous ne nous sommes livrés à aucune diligence visant à vérifier la régularité ou la sincérité :

- des comptes sociaux et consolidés de Touax arrêtés au 31 décembre 2005 ;
- des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2006 ;
- des estimations de résultat pour l'exercice 2006.

1.2. Opération envisagée

La Société envisage de lever environ 40 millions d'euros via une émission d'OBSAR (Obligations à Bons de Souscription d'Actions Remboursables), avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires.

Les objectifs de cette émission sont :

- de financer les activités de la Société, tirées par une forte croissance des marchés : les investissements conservés et financés par le Groupe sont estimés à 60 millions d'euros par an à compter de 2007 ;
- d'allonger la durée moyenne de la dette à un coût inférieur à un endettement classique (grâce à la cession des BSAR).

Le bloc de contrôle familial (Alexandre, Fabrice et Raphaël Colonna Walewski, ci-après les « Cédants de DPS ») qui détient 1.263.340 actions Touax, soit 32,51% du capital, cédera 1.202.942 DPS (soit 95,2% des DPS détenus) au prix global de 0,01 euro pour chacun des trois blocs aux établissements bancaires. Le bloc de contrôle familial pourra céder le solde, soit 60.398 DPS (4,8% des DPS détenus), sur le marché.

Les établissements bancaires se sont engagés à l'égard des Cédants de DPS à souscrire la totalité des OBSAR sous réserve du rachat effectif des BSAR attachés aux OBSAR ainsi souscrites.

Ainsi, la partie obligataire sera détenue par les établissements bancaires et la partie optionnelle sera immédiatement revendue à Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski au prix de 0,44 euros par BSAR. Ils proposeront, au même prix, 50% des BSAR acquis à environ dix cadres dirigeants du Groupe Touax (ci-après, avec Alexandre, Fabrice et Raphaël Colonna Walewski, le « Management »), 16,5% à Alexandre Colonna Walewski, et conserveront le solde.

Le Management s'engagera :

- à ne pas céder ni exercer 85% des BSAR acquis pendant les deux premières années et demi ;
- à céder leur BSAR au prix d'acquisition majoré d'un taux d'intérêt annuel de 5% aux Cédants de DPS à première demande de ces derniers dans l'éventualité où le titulaire ne serait plus cadre ou mandataire social dans les deux et demie d'une société du Groupe Touax à la suite de tout événement autre que décès, invalidité ou départ à la retraite.

Dans l'éventualité où la demande du Management n'absorberait pas la totalité des BSAR disponibles, ceux-ci resteront détenus par les Cédants de DPS qui pourront le cas échéant les proposer ultérieurement à des cadres et mandataires sociaux qui intégreront le groupe par la suite. Les BSAR qui resteront éventuellement détenus par les Cédants de DPS seront soumis aux mêmes contraintes que les BSAR détenus par les managers.

L'acquisition des BSAR par le Management :

- est réalisée dans les conditions de droit commun sans comporter aucun des avantages offerts par les procédures spécifiques aux opérations destinées aux salariés (stock-options, actions gratuites...);
- et ne fera l'objet d'aucun financement total ou partiel par la Société, qui, par ailleurs, ne délivrera aucune garantie quant à la bonne fin de leur investissement.

Les principales caractéristiques des BSAR qui seront acquis par le Management sont résumées dans le tableau ci-dessous :

Prix d'acquisition des BSAR	0,44 euros
Prix d'exercice	115% des 20 derniers cours de bourse, soit 28,30 euros
Parité d'exercice	1 action nouvelle pour 4 BSAR
Maturité	5 ans
Remboursement anticipé des BSAR au gré de la Société (clause de forçage)	Remboursement anticipé à 0,01 euro au gré de la société à compter de la 3 ^{ème} année et jusqu'à l'échéance et à condition que le cours de bourse (moyenne des cours d'ouverture sur les 10 séances choisies parmi les 20 qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé) représente 130% du prix d'exercice (soit 36,80 euros). Dans l'éventualité où la Société mettrait en œuvre le remboursement des BSAR au prix de 0,01 euros, les porteurs de BSAR pourront éviter un tel remboursement en exerçant leur BSAR.
Rachat des BSAR au gré de la Société	La société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à des rachats de gré à gré, en bourse ou hors bourse, de BSAR, ou à des offres publiques d'achat ou d'échange des BSAR, ou de toute autre manière. Les BSAR ainsi rachetés cesseront d'être considérés comme étant en circulation et seront annulés.

Incessibilité des BSAR	Les BSAR qui seront acquis par le Management : <ul style="list-style-type: none"> - pourront être cédés et exercés à tout moment à hauteur de 15% ; - et les 85% restant seront incessibles pendant 2,5 ans à compter de la date d'acquisition.
Remboursement des BSAR en cas de départ de la Société	A hauteur de 85% des BSAR acquis, le Management, en cas de départ de la Société, doit les céder aux prix d'acquisition majoré d'un taux d'intérêt annuel de 5%.

Les BSAR qui seront acquis par le Management sont donc des options de souscription d'actions qui :

- pour 85% : sont non cessibles pendant les 2,5 premières années avec une fenêtre d'exercice (de 2,5 à 5 ans) au cours de laquelle ils sont cotés et négociables en bourse ;
- pour 100% : ont une barrière (clause de forçage à 36,80 euros) qui limite l'espérance de gain à compter de la troisième année.

2. APPRECIATION DU PRIX D'ACQUISITION DES BSAR PAR LE MANAGEMENT

2.1. Méthode d'évaluation des BSAR

La méthode de valorisation de BSAR repose sur les principes suivants :

- les bons de souscription d'actions s'analysent financièrement comme des options de souscription d'actions assorties d'un droit d'exercice à tout moment pendant la durée de vie du bon (options de type européennes) ;
- les BSA remboursables ajoutent une barrière qui limite d'espérance de gain du porteur du bon (la clause de forçage peut contraindre ce dernier à exercer à partir d'une certaine date et d'un certain niveau de cours).

La Société Générale a calculé la valeur des BSAR qui seront acquis par le Management sur la base de la formule de Cox Ross et Rubinstein (modèle binomial). En résumé, l'application de ce modèle conduit à considérer que la valeur des BSAR qui seront acquis par le Management est égale à la valeur d'une option d'achat américaine à barrière (le franchissement de la barrière, c'est-à-dire du cours de forçage, fait perdre son droit d'exercice au porteur du bon) de maturité égale à la durée pendant laquelle le BSAR est exerçable et cessible, soit 3 ans.

Les paramètres fondamentaux utilisés par la Société Générale permettant d'évaluer ainsi l'option sont :

- prix du sous-jacent (action Touax) : 24,60 euros le 1^{er} février 2007 ;
- prix d'exercice : 115% des 20 derniers cours de bourse au 1^{er} février 2007, soit 28,30 euros ;
- parité : 1 action pour 4 BSAR
- maturité : 5 ans ;
- remboursement anticipé (clause de « forçage ») : à l'initiative de la Société à l'échéance de 3 ans et à condition que le cours de bourse soit de 36,80 euros (130% du prix d'exercice) ;
- taux de rendement du sous-jacent : 3% ; ce taux de rendement est estimé sur la base de la politique de distribution de dividendes du management en place (en 2005 la Société a versé le 108^{ème} dividende consécutif) et des taux de rendements historiques (cf. ci-dessous) ;

	2002	2003	2004	2005	Juin-06
Rendement global de l'action	4,9%	4,0%	2,9%	3,0%	3,0%

Source : Résultats du 1^{er} semestre 2006 / Présentation aux analystes du 29-sept.-06

- taux sans risque : 4,18% (estimé à partir du taux de référence swap 5 ans / source : Bloomberg) ;
- volatilité attendue de l'action : entre 9% et 13% ; cette fourchette de volatilité retenue encadre les volatilités historiques constatés (source : Bloomberg) à 10 jours (12,43%), 30 jours (10,00%), 50 jours (10,35%) et 100 jours (12,19%).

Sur ces bases, la valeur du BSAR est comprise entre 0,26 euro et 0,44 euro.

Volatilité	9,00%	11,00%	13,00%
BSAR	0,26	0,35	0,44

Cette valorisation ne prend pas en compte la clause d'incessibilité et d'impossibilité d'exercer imposées au Management pendant 2,5 ans sur 85% des BSAR (clause liée aux dispositions contractuelles spécifiques des BSAR qui seront acquis par le Management).

Si cette clause contractuelle spécifique n'a pas d'influence sur la valeur d'un BSAR que pourrait céder un actionnaire minoritaire après souscription de l'OBSAR, elle pèse néanmoins sur la valeur des BSAR qui seront acquis par le Management.

Afin de valoriser la perte de valeur (décote) liée à cette contrainte, la Société Générale a considéré qu'elle est égale à celle d'une option dont la maturité serait de deux ans et six mois.

Ainsi, la prise en compte du délai de non exercice et d'incessibilité de 85% des BSAR qui seront acquis par le Management conduit à une décote comprise entre 0,09 euro et 0,20 euro, soit une valeur du BSAR comprise entre 0,17 euro et 0,24 euro.

Volatilité	9,00%	11,00%	13,00%
BSAR	0,26	0,35	0,44
Décote (100%)	0,11	0,17	0,23
Décote (85%)	0,09	0,14	0,20
BSAR après décote	0,17	0,21	0,24

2.2. Analyse et observations de l'expert indépendant

L'approche retenue par la Société Générale appelle plusieurs remarques :

- le prix d'acquisition retenu des BSAR par le Management, soit 0,44 euro, ne tient pas compte du risque supplémentaire lié à l'incessibilité et l'impossibilité d'exercer pendant 2,5 ans à hauteur de 85% des BSAR acquis ; après prise en compte de cette contrainte, la valeur du BSAR est ramenée dans une fourchette comprise entre 0,17 euro et 0,24 euro ;
- les calculs de valorisation ne tiennent pas compte de la clause prévoyant le rachat des BSAR en cas de départ de la Société du porteur du BSAR (cession de 85% des BSAR aux prix d'acquisition majoré d'un taux d'intérêt annuel de 5%) ; néanmoins, l'impact du turn-over du Management est difficilement modélisable et d'un impact non significatif sur la valeur du BSAR ;
- la fourchette de volatilité retenue (9% - 13%), qui encadre les volatilités historiques constatées entre 10 et 100 jours, est inférieure à la volatilité historique constatée à 200 jours (18,56% / source : *Bloomberg*) et plus (1 an – 19,73% / source : *Fininfo*). Cette décroissance de la volatilité historique peut s'expliquer par plusieurs facteurs :
 - o la diversification du chiffre d'affaires de la Société sur quatre marchés dont les cycles économiques sont différents (conteneurs maritimes, constructions modulaires, barges fluviales, wagons de fret) s'est accentuée ces dernières années (ainsi le poids de l'activité conteneurs maritimes dans le chiffre d'affaires a été ramené de 57% en 2004 à 41% au premier semestre 2006) ; cette diversification s'est faite sur le même modèle économique de l'externalisation et n'a pas remis en cause la bonne prédictibilité de l'activité liée à la durée des contrats de location ;
 - o la valeur résiduelle des biens loués par la Société a fait l'objet d'anticipations spéculatives compte tenu de l'évolution du cours des matières premières (acier) : ce phénomène spéculatif sur le titre s'est aujourd'hui nettement atténué ;
 - o le changement de statut en 2005 avec le passage en Société en Commandite par Action (SCA) a ôté au titre une grande partie de son caractère spéculatif.

Nous avons mesuré, en utilisant la même méthodologie que la Société Générale, l'incidence sur la valeur du BSAR d'une volatilité élevée à 20% :

Volatilité	20,00%
BSAR	0,77
Décote (100%)	0,47
Décote (85%)	0,40
BSAR après décote	0,37

Selon nos calculs, la valeur du BSAR, après prise en compte de la perte de valeur liée à la clause d'incessibilité et d'impossibilité d'exercer, ressort à 0,37 euro. Ce calcul ne tient pas compte de l'incidence de la clause de forçage (l'incidence de cette clause est peu significative sur la valeur du BSAR).

A notre demande, la Société Générale a mis en œuvre une autre méthodologie qui consiste sur la base des mêmes paramètres fondamentaux à estimer la valeur de l'option en juillet 2009 (t + 2,5 ans) grâce à un modèle d'évaluation à barrière (clause de forçage à compter de la troisième année) puis à actualiser cette valeur pour déterminer la valeur du BSAR à aujourd'hui. Nous avons retenu en hypothèse centrale un taux d'actualisation entre 15% et 20% en raison du caractère non cessible de l'option mais aussi de son caractère bien plus volatil et donc plus risqué qu'une action. Les résultats obtenus selon cette méthodologie sont repris dans le tableau ci-après :

		Volatilité			
		10,00%	15,00%	20,00%	25,00%
Taux d'actualisation	10,00%	0,15	0,23	0,30	0,38
	15,00%	0,14	0,21	0,28	0,35
	20,00%	0,13	0,19	0,25	0,32
	25,00%	0,12	0,18	0,23	0,30

La fourchette de valeur ainsi obtenue va de 0,19 euro à 0,28 euros par BSAR.

Par ailleurs, afin de mesurer la sensibilité du modèle, nous avons demandé à la Société Générale d'effectuer des études de sensibilité croisée sur la base du modèle initial (avant décote) qui conduisait à une fourchette de valeur comprise entre 0,26 euro et 0,44 euro.

Les études de sensibilité croisée de la valeur du BSAR (avant décote) au taux de rendement et à la volatilité d'une part, et au taux sans risque et à la volatilité d'autre part, aboutissent aux résultats suivants :

		Volatilité					Volatilité		
		9,00%	11,00%	13,00%			9,00%	11,00%	13,00%
Taux de rendement	1,00%	0,50	0,59	0,67	Taux sans risque	3,50%	0,20	0,29	0,38
	2,00%	0,36	0,46	0,55		4,00%	0,24	0,33	0,42
	3,00%	0,26	0,35	0,44		4,50%	0,28	0,37	0,47
	4,00%	0,17	0,26	0,35		5,00%	0,33	0,42	0,51

Nous attirons l'attention sur le fait que les modèles de valorisation d'option sont soumis à de nombreuses contraintes théoriques et sont particulièrement sensibles à la volatilité et au taux de rendement retenus, et dans une moindre mesure au taux d'actualisation et au taux sans risque (la sensibilité au taux sans risque n'est pas selon nous un facteur discriminant compte tenu du caractère relativement indiscutable de son choix : taux spot dont la maturité est la plus proche de celle du BSAR).

3. CONCLUSION

Nous constatons que les modèles d'évaluation des BSAR sont nombreux, souvent réducteurs de la réalité, et toujours délicat d'application notamment du fait de leur sensibilité à deux paramètres clés que sont la volatilité et le taux de rendement. Dans le cas des BSAR Touax, l'existence d'une période de 2,5 ans pendant laquelle 85% des bons ne peuvent être ni cédés, ni exercés, ajoute à la difficulté de l'évaluation.

La valeur retenue par la Société Générale, soit 0,44 euros, correspond à la fourchette haute de valorisation avant décote liée à la clause d'incessibilité et d'impossibilité d'exercer les bons, mais sur la base d'une volatilité relativement faible. Les mêmes calculs effectués sur la base d'une volatilité beaucoup plus forte mais après décote aboutissent à une valeur de 0,37 euro, inférieure à celle retenue.

Dans ce contexte, nous estimons que le prix de 0,44 euro proposé par les Cédants de DPS au Management est équitable.

Fait à Paris, le 5 février 2007

Dominique LEDOUBLE

Expert-comptable
Commissaire aux comptes

7.4 Taux de rendement actuariel de l'OBSAR

Les conditions de rémunération des Obligations font apparaître une marge faciale de 0,69% par rapport à l'EURIBOR 3 mois. Pour les banques qui céderont le BSAR, s'ajoute à cette marge faciale la rémunération liée à ladite cession des BSAR.

Les condition de rémunération des OBSAR, sur la base d'un taux de l'Euribor 3 mois de 3,78% (taux au 05/02/07) et d'un prix de cession du BSAR aux managers de 0,44 € par BSAR, font ainsi ressortir une marge actuarielle de 1,13% par rapport à l'Euribor 3 mois."

7.5 Informations provenant d'une tierce partie

Néant.

7.6 Notation

Ni la Société ni ses titres d'emprunt ne font l'objet d'une notation.

7.7 Informations postérieures à l'émission

Postérieurement à l'émission la Société publiera les avis prévus dans la présente note d'opération (avis de remboursement normal ou anticipé des Obligations, avis de remboursement anticipé des BSAR, le cas échéant avis concernant les ajustements de la Parité d'Exercice des BSAR ou de suspension de l'exercice des BSAR).

Par ailleurs dans le respect des articles 222-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la Société portera à la connaissance du marché les informations susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des Obligations, des BSAR et des actions de la Société.

8. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BSAR (Annexe XIV du Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004)

8.1. Description des actions qui seront remises sur exercice des BSAR

8.1.1 Nature, catégorie et date de jouissance des actions remises sur exercice des BSAR

Les actions existantes TOUAX SCA sont des actions ordinaires admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. (code ISIN : FR0000033003), dans le compartiment B. L'action TOUAX SCA est classée dans le secteur 2770 : « Transport industriel », et le sous-secteur 2777: « Services de transport » de la classification sectorielle FTSE. Lors de l'exercice de BSAR, la Société remettra des actions nouvelles à émettre.

Les actions nouvelles émises à la suite d'exercices de BSAR seront des actions ordinaires soumises à toutes les stipulations des statuts conférant à leur titulaire dès leur livraison tous les droits attachés aux actions.

Elles porteront jouissance courante et seront totalement assimilées aux actions existantes ; elles donneront ainsi droit à l'intégralité de toute distribution décidée à compter de leur date d'émission.

8.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents

8.1.2.1 Droit applicable

Les actions nouvelles seront émises dans le cadre de la législation française. Le service des titres est assuré par CM-CIC Securities (CM-CIC Emetteur- adh 25).

8.1.2.2 Tribunaux compétents

Les tribunaux compétents en cas de litiges sont ceux du siège social de la Société sans préjudice du droit de celle-ci d'assigner devant tous autres tribunaux compétents en vertu du droit français.

8.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des actions remises sur exercice des BSAR

Les actions remises sur exercice des BSAR revêtiront la forme nominative ou au porteur au choix de l'actionnaire.

Les actions, quelle que soit leur forme, seront obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas :

- par CM-CIC Securities mandataire de TOUAX SCA pour les actions au nominatif pur,
- par CM-CIC Securities mandataire de TOUAX SCA et également chez l'intermédiaire habilité de leur choix pour les actions au nominatif administré, ou
- par l'intermédiaire habilité de leur choix pour les actions au porteur.

8.1.4 Devise d'émission des actions nouvelles

L'émission des actions nouvelles sera réalisée en euros.

8.1.5 Droits attachés, restrictions et modalités d'exercice des droits attachés aux actions

Les actions souscrites à la suite de l'exercice de BSAR seront soumises à toutes les stipulations des statuts. Les principales dispositions sont décrites ci-après.

Droit de vote (extrait de l'article 9 «droits attachés à chaque action »)

Un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative enregistrée depuis cinq ans au moins au nom du même actionnaire.

Les droits de vote double attachés aux actions existantes préalablement à la transformation de la société en société en commandite par action sont conservés.

En outre, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, le droit de vote double sera conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison des actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit. (extrait de l'article 9.4).

Droits des associés sur les résultats (extrait de l'article 20)

Les droits sur les bénéfices seront répartis comme suit :

- sur les bénéfices de l'exercice diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il sera fait un prélèvement calculé comme indiqué dans la loi et affecté au fonds de réserve légale. Ce prélèvement effectué, il sera attribué aux associés commandités une somme égale à une quote-part du bénéfice net consolidé, part du Groupe, de la société selon la formule qui a été déterminée à la clause 15.5 des statuts.
- le solde du bénéfice après prélèvements ci-dessus sera, au choix de l'assemblée générale statuant sur proposition de la gérance, soit distribué à toutes les actions, soit affecté à un ou plusieurs fonds de réserve extraordinaire, généraux ou spéciaux non productifs d'intérêts.

L'assemblée générale peut, en outre, décider la mise en distribution de toute somme prélevée sur les réserves dont elle a la disposition en indiquant expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Droits des commandités sur les résultats (article 15.5)

En raison de la responsabilité indéfinie leur incombant, les associés commandités ont droit à une rémunération prélevée sur les bénéfices nets après impôts de la société, qu'ils partagent à parts égales. Cette rémunération sera de 3% du bénéfice net après impôt consolidé part du Groupe TOUAX à partir de l'exercice 2005. Cette rémunération sera payable en même temps que le dividende versé aux actionnaires, et à défaut, dans les soixante (60) jours de l'assemblée générale d'approbation par la société.

8.1.6 Résolutions et autorisations et en vertu desquelles les actions nouvelles seront émises sur exercice des BSAR

Se référer aux résolutions et décisions exposées à la section 4.1.11 "Résolution et décisions en vertu desquelles les OBSAR sont émises".

8.1.7 Cotation des actions nouvelles émises sur exercice des BSAR

Les actions nouvelles émises sur exercice de BSAR feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

Elles seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.

8.1.8 Restriction à la libre négociabilité des actions

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital.

8.1.9 Réglementation française en matière d'offres publiques

8.1.9.1 Offre publique obligatoire

L'article L.433-3 du Code monétaire et financier et les articles 231-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique visant la totalité des titres du capital de TOUAX SCA.

8.1.9.2 Garantie de cours

L'article L.433-3 du Code monétaire et financier et les articles 235-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions dans lesquelles une garantie de cours visant la totalité des titres de capital de TOUAX SCA doit être déposée.

8.1.9.3 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L.433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et du retrait obligatoire des actionnaires minoritaires de TOUAX SCA.

8.1.10 Offres publiques d'achat récentes

Aucune offre publique d'achat émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de TOUAX SCA durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

8.1.11 Incidences de l'exercice des BSAR sur la situation de l'actionnaire

A titre indicatif, dans l'hypothèse de l'exercice de la totalité des BSAR, l'incidence de l'émission et de l'exercice serait la suivante :

1. Incidence de l'Emission et de l'exercice des BSAR sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1 % du capital de la société TOUAX SCA préalablement à l'Emission, calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31 décembre 2006 :

	Participation de l'actionnaire en %	
	Base non diluée	Base diluée*
Avant émission des OBSAR	1,00%	0,96%
Après exercice de 356 832 BSAR	0,92%	0,89%
Après exercice de 364 932 BSAR	0,91%	0,88%

* Les calculs sont effectués en prenant pour hypothèse l'exercice de la totalité des options de souscription d'actions et des bons de souscription d'actions

2. Incidence de l'Emission et de l'exercice des BSAR sur la quote-part des capitaux propres pour le détenteur d'une action TOUAX SCA préalablement à l'Emission, calcul effectué sur la base des capitaux propres consolidés au 30 juin 2006 et du nombre d'actions composant le capital à cette date :

	Quote-part des capitaux propres	
	Base non diluée	Base diluée*
Avant émission des OBSAR	14,86 €	15,08 €
Après exercice de 356 832 BSAR	15,99 €	16,16 €
Après exercice de 364 932 BSAR	16,02 €	16,18 €

* Les calculs sont effectués en prenant pour hypothèse l'exercice de la totalité des options de souscription d'actions et des bons de souscription d'actions

3. Incidence de l'Emission et de l'exercice des BSAR sur l'actionnariat

Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2006

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
Alexandre COLONNA WALEWSKI	440 701	11,34%	855 863	16,69%
Fabrice COLONNA WALEWSKI	414 193	10,66%	824 719	16,08%
Raphaël COLONNA WALEWSKI	408 446	10,51%	815 431	15,90%
Salvepar	246 928	6,36%	246 928	4,81%
Public	2 375 251	61,13%	2 386 074	46,52%
Total	3 885 519	100,00%	5 129 015	100,00%

Dans l'éventualité où les Etablissements Bancaires cèdent le pourcentage des BSAR résultant de la souscription des OBSAR correspondant aux seuls DPS rachetés aux Cédants des DPS :

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
Alexandre COLONNA WALEWSKI	459 112	10,82%	874 274	15,94%
Fabrice COLONNA WALEWSKI	432 604	10,20%	843 130	15,37%
Raphaël COLONNA WALEWSKI	426 857	10,06%	833 842	15,20%
Cadres dirigeants	55 237	1,30%	55 237	1,01%
Salvepar	246 928	5,82%	246 928	4,50%
Public	2 621 613	61,80%	2 632 436	47,99%
Total	4 242 351	100,00%	5 485 847	100,00%

Dans l'éventualité où les Etablissements Bancaires cèdent 100 % des BSAR :

Actionnaires	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
Alexandre COLONNA WALEWSKI	500 173	11,79%	915 335	16,69%
Fabrice COLONNA WALEWSKI	473 665	11,17%	884 191	16,12%
Raphaël COLONNA WALEWSKI	467 918	11,03%	874 903	15,95%
Cadres dirigeants	178 416	4,21%	178 416	3,25%
Salvepar	246 928	5,82%	246 928	4,50%
Public	2 375 251	55,99%	2 386 074	43,50%
Total	4 242 351	100,00%	5 485 847	100,00%