



## L'EXPÉRIENCE DE LA LOCATION OPÉRATIONNELLE

Société en commandite par actions au capital de 47 070 528 euros

Siège social : Tour Franklin, 23ème étage – 100-101 Terrasse Boieldieu – 92042 La Défense Cedex

305 729 352 R.C.S. Nanterre

## RAPPORT DE GESTION

### ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 9 JUIN 2016

---

TOUAX est un Groupe de service aux entreprises, spécialisé dans la location opérationnelle et la vente de matériels mobiles standardisés et dotés d'une longue durée de vie (15 à 50 ans) :

- les conteneurs maritimes avec un parc d'environ 585 400 TEU (unité physique de conteneurs en équivalent vingt pieds) répartis dans le monde permettant au Groupe d'être 1<sup>er</sup> en Europe Continentale et 8<sup>ème</sup> mondial ;
- les constructions modulaires à usage de bureaux, écoles, hôpitaux... utilisées par les industries, les collectivités territoriales et le secteur du bâtiment et de la construction. TOUAX est le 2<sup>ème</sup> loueur européen (Europe continentale) avec un parc de près de 47 900 modules,
- les barges fluviales destinées à la location en Europe, aux États-Unis et en Amérique du Sud. Le Groupe est le leader sur ce marché dans le monde,
- les wagons de fret utilisés pour le transport de marchandises pour les réseaux de chemin de fer et par

les grands groupes industriels en Europe et aux États-Unis. Le Groupe gère un parc d'environ 10 800 wagons dont 1 300 en gestion technique.

TOUAX est bien placé pour répondre à l'essor de l'externalisation des actifs non stratégiques des entreprises et leurs recours à la location qui permet d'offrir :

- un contrat flexible de courte à longue durée,
- l'absence d'investissement pour le client,
- la sous-traitance de la maintenance,
- la rapidité de mise à disposition.

TOUAX étant une société en commandite par actions, il est rappelé que les décisions collectives des actionnaires, à l'exception de celles relatives à la nomination et à la révocation des membres du Conseil de Surveillance, n'entrent en vigueur et ne sont opposables aux actionnaires, à la société et aux tiers qu'après constatation de la concordance de la volonté exprimée par les commandités avec le vote de l'Assemblée Générale des actionnaires commanditaires.

## 1. Le Groupe TOUAX

L'origine du Groupe remonte à 1853 et le Groupe TOUAX a été constitué le 31 décembre 1898 et est coté à la bourse de Paris depuis 1906.

### ■ Normes comptables internationales (IFRS – International Financial Reporting Standards)

Les comptes consolidés 2015, ainsi que les données comparatives, sont établis selon les normes comptables IFRS conformément à la réglementation en vigueur.

### ■ Évolution du périmètre de consolidation

Le Groupe TOUAX compte 3 sociétés en plus dans son périmètre de consolidation. La liste complète des sociétés consolidées par TOUAX est mentionnée dans la note 2.2 page 90.

### ■ Facteurs affectant nos résultats d'exploitation

Nos résultats d'exploitation ainsi que les indicateurs d'exploitation examinés ci-dessous ont été, et peuvent encore être, affectés par certains facteurs déterminants exposés ci-dessous ainsi que par certains événements et faits historiques.

#### ➤ Conditions macroéconomiques et volume des échanges internationaux

Nous sommes soumis aux effets de la cyclicité macroéconomique et à la conjoncture économique générale. La croissance économique mondiale a un impact majeur sur la demande des biens et services fournis par nos différentes activités. Bien que les périodes de ralentissement économique ou de récession aient eu, et puissent avoir à l'avenir, un impact négatif sur la demande et

les tarifs de nos produits et services, la diversification de nos activités dans 4 divisions et notre présence mondiale contribuent à atténuer l'impact du ralentissement d'un secteur ou d'un marché particulier.

Nos divisions Conteneurs Maritimes, Barges Fluviales et Wagons de Fret sont toutes trois affectées par les variations du volume des échanges.

Le marché des Conteneurs Maritimes s'adresse, de par sa nature, à un marché international. En conséquence, la croissance du secteur des conteneurs maritimes est liée au volume des échanges internationaux.

La demande de barges fluviales est étroitement liée aux facteurs réglementaires, politiques et macroéconomiques affectant le transport de marchandises sur les différents bassins fluviaux, tels que les niveaux de la production industrielle, le niveau de récoltes, la demande locale de biens, les politiques gouvernementales relatives à l'importation et l'exportation de biens et la structure des échanges internationaux.

La demande de wagons de fret est sous-jacente à la demande de transport ferroviaire. Le transport ferroviaire dépend de l'évolution du commerce mondial et dans une région déterminée. Par conséquent, les niveaux de location de wagons de fret varient en fonction d'une multitude de facteurs macroéconomiques tels que la production industrielle et la demande des consommateurs.

Notre division Constructions Modulaires a été particulièrement touchée par la cyclicité économique en Europe depuis 2012. La demande relative aux produits et services de notre division Constructions Modulaires est fortement liée à la demande de nouvelles constructions et donc à l'activité d'investissement des organismes gouvernementaux, publics ou parapublics et des entreprises privées. Plus particulièrement, et contrairement à nos autres divisions, notre division Constructions Modulaires est affectée essentiellement par la dynamique des marchés finaux locaux sur lesquels nous commercialisons nos produits et services. La baisse du taux d'utilisation et des tarifs locatifs ainsi que le ralentissement de notre activité de vente ont impacté depuis 2012 à la baisse notre marge brute d'exploitation et notre EBITDA. Nous avons pris des mesures pour réduire notre exposition face à la faiblesse de la demande sur ces marchés finaux. Par exemple, en 2013, nous avons fermé notre site d'assemblage de constructions modulaires en France, la transformant en agence pour notre activité locative dans la région Ile-de-France et nous continuons à rationaliser nos agences. Nous optimisons notre parc locatif existant et notre réseau commercial en France afin de profiter d'une reprise potentielle de la demande de constructions en réponse à un déficit structurel de logements en France. En parallèle, nous avons concentré nos efforts sur de nouveaux marchés, lesquels connaîtront selon nous une forte demande en matière de constructions modulaires, principalement en Afrique que nous ciblons à travers notre entité marocaine acquise en 2012. Nous estimons qu'aujourd'hui, nos initiatives visant à réduire les coûts et le positionnement de nos actifs permettront de saisir pleinement le rebond attendu de la demande de constructions modulaires. En Allemagne, nous constatons en 2015 un besoin significatif de logements pour les réfugiés, tirant l'activité de vente et de location. De même, l'activité en Pologne bénéficie d'une reprise soutenue depuis 2014. Cependant, les signes de reprises peuvent être plus ou moins contrastés en fonction des pays où nous sommes implantés.

Le paragraphe 6.1.1 du document de référence page 38 donne une analyse approfondie des conditions macroéconomiques et d'autres facteurs du marché affectant la demande de nos produits et services.

#### ➤ **Taux d'utilisation, taille du parc locatif et tarifs locatifs**

Les trois facteurs essentiels qui affectent notre chiffre d'affaires locatif sont le taux d'utilisation de nos matériels, le nombre de matériels et les tarifs facturés à nos locataires.

Les fluctuations des taux d'utilisation affectent directement nos résultats d'exploitation de deux manières. Premièrement, tout changement du taux d'utilisation a un effet direct sur notre chiffre d'affaires locatif : ainsi, un taux d'utilisation en hausse augmente notre chiffre d'affaires. Deuxièmement, la variation du taux d'utilisation peut avoir un effet inverse sur nos dépenses opérationnelles : une baisse du taux d'utilisation peut conduire à une augmentation des coûts liés au stockage. Nous sommes particulièrement affectés par toute variation du taux d'utilisation dans nos divisions Constructions Modulaires, Barges Fluviales et Wagons de Fret, puisqu'une part importante de ces matériels nous appartient. Lorsque nous investissons dans un actif et que nous le conservons sur notre bilan, nous supportons tous les risques et les avantages associés à cette propriété, par opposition aux actifs en gestion, pour lesquels la baisse du chiffre d'affaires ou l'augmentation des coûts se reflètent dans la baisse des distributions aux investisseurs.

Nous calculons le taux d'utilisation de notre parc locatif au cours d'une période en divisant (i) le nombre de jours pendant lesquels un matériel a été loué par le locataire par (ii) le nombre de jours pendant lesquels ce matériel était disponible à la location. Le taux d'utilisation de notre division Conteneurs Maritimes exclut les nouveaux conteneurs maritimes fabriqués mais non encore loués au titre d'une première location. L'équipement utilisé pour notre propre usage est également exclu de notre calcul du taux d'utilisation.

Le tableau ci-dessous indique le nombre de matériels de notre parc locatif en fin d'exercice et le taux d'utilisation moyen de notre matériel locatif pour chacune de nos divisions pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2015 :

	Ensemble de l'exercice clos au 31 décembre	
	2015	2014
<b>Conteneurs maritimes</b>		
Nombre de conteneurs sous gestion (en fin d'exercice, en EVP)	585 396	627 108
Taux d'utilisation moyen	87,5%	90,5 %
<b>Constructions modulaires</b>		
Nombre de modules sous gestion (en fin d'exercice)	47 946	50 820
Taux d'utilisation moyen	70,2%	65,3 %*
<b>Wagons de fret</b>		
Nombre de wagons sous gestion (en fin d'exercice, plateformes)	9 500**	7 349
Taux d'utilisation moyen	78,9%	78 %
<b>Barges fluviales</b>		
Nombre de barges sous gestion (en fin d'exercice)***	123	121
Taux d'utilisation moyen	94,9%	94,5 %

\* Le taux d'utilisation moyen de 2014 a été retraité à des fins de comparaison avec 2015

\*\* hors les 1300 wagons en gestion pour maintenance

\*\*\* hors barges affrêtées

Les changements dans la demande de nos matériels locatifs affectent à la fois le taux d'utilisation et les prix que nous pouvons facturer. La demande de nos produits et services est susceptible d'évoluer en fonction d'un certain nombre de facteurs, qui comprennent entre autres les conditions macroéconomiques affectant la demande sur les marchés finaux auxquels nous fournissons nos produits et services. Parmi les autres facteurs affectant le taux d'utilisation de notre flotte figurent :

- l'offre disponible en matériel neuf et d'occasion, l'emplacement et les tarifs de ce matériel ;
- la décision d'un client de posséder son matériel plutôt que de le louer ;
- l'évolution des tendances et des modèles du transport des marchandises ;
- la disponibilité et les modalités de financement des équipements ;
- le délai requis pour l'achat d'équipements, qui peut varier de façon significative et nous empêcher de répondre à la demande des clients ;
- la quantité de matériel achetée par nos concurrents et la quantité que les locataires eux-mêmes possèdent ;
- la décision d'une compagnie maritime ou d'une société de logistique de repositionner ses conteneurs ou wagons inutilisés dans des endroits où la demande est plus élevée, au lieu de louer des conteneurs ou des wagons pour répondre à la demande ;
- la consolidation des locataires de matériels et une moindre demande de matériels loués en raison de la faisabilité économique, pour des acteurs concentrés, d'acheter leurs propres flottes de matériels ; et
- les catastrophes suffisamment graves pour porter préjudice à l'économie locale et mondiale.

Un grand nombre de ces facteurs échappent à notre contrôle. Dans une certaine mesure, nous pouvons influencer sur les taux d'utilisation en optimisant notre flotte de matériels locatifs ou en ajustant nos tarifs locatifs. En outre, pour notre division Conteneurs Maritimes, nous pouvons également influencer sur les taux d'utilisation en limitant les endroits où les locataires peuvent restituer les conteneurs à la fin de la location, de sorte que nos conteneurs se situent à l'endroit où la demande locative est la plus forte.

La variation de la taille de notre flotte a une incidence sur nos résultats d'exploitation, soit par l'augmentation de notre flotte au moyen d'achats, soit par la réduction de notre flotte en se livrant à des cessions. Nous achetons ou fabriquons dans le cas de la division Constructions Modulaires, de nouveaux équipements dans le cadre du déroulement normal de nos activités afin de remplacer les actifs vieillissants. En raison de la dynamique du secteur des conteneurs maritimes et des délais relativement courts auxquels les clients s'attendent pour obtenir la livraison d'un conteneur une fois le contrat de location signé, nous nous efforçons d'avoir un stock de conteneurs neufs immédiatement disponibles à la location. Nous surveillons de près le prix des matériels afin d'acheter opportunément de nouveaux actifs lorsque les prix sont bas. Le prix des conteneurs dépend en grande partie du cours de l'acier, qui est l'un des principaux composants utilisés pour leur fabrication. Contrairement à la division Conteneurs Maritimes, nous n'achetons généralement pas de nouveaux équipements pour nos divisions Constructions Modulaires, Wagons de Fret et Barges Fluviales si nous n'avons pas signé un contrat de location avec un client.

Nous effectuons deux types de ventes : les syndications à des investisseurs et les ventes à des clients finaux. En fonction de la situation du marché et de nos besoins de liquidités, nous vendons les matériels à des investisseurs avec lesquels nous établissons une relation de gestion d'actifs et nous vendons des matériels à des clients finaux, correspondant soit à une vente de matériels, soit à l'exercice d'une option d'achat par un client en fin d'un contrat de location avec option d'achat.

Les actifs qui composent notre parc locatif sont des actifs de longue durée et qui conservent généralement une partie importante de leur valeur sur le marché de l'occasion. Lorsque nous vendons un actif, nous comptabilisons le montant de la vente dans le chiffre d'affaires, ce qui peut accroître ainsi notre chiffre d'affaires sur la période pendant laquelle la vente a eu lieu. Lorsqu'un actif de notre parc locatif est vendu à un client, nous ne pourrions plus bénéficier de ses revenus locatifs pouvant entraîner par la suite une baisse du chiffre d'affaires et des flux de trésorerie. En règle générale, les niveaux de nos ventes peuvent varier considérablement d'une période à l'autre selon les opportunités de cessions de nos matériels, expliquant ainsi une variation de notre chiffre d'affaires vente et du chiffre d'affaires total. Les syndications sont les ventes de matériels à des investisseurs tiers. Bien que nous comptabilisions une vente et que l'équipement n'apparaît plus dans notre bilan lors de la syndication, nous continuons de réaliser un chiffre d'affaires récurrent lié à la location de cet actif pendant toute la durée du contrat de gestion d'actifs que nous concluons avec nos investisseurs tiers.

Notre chiffre d'affaires, nos marges d'exploitation et l'EBITDA dépendent par ailleurs de l'âge des matériels que nous vendons dans le cadre de syndication ou de ventes simples. Plus nous amortissons nos matériels dans le temps, plus nos marges résultant de leur vente seront importantes. La répartition de nos ventes entre les matériels anciens et les matériels neufs tend à être déterminée par les prix du marché, la demande de nos investisseurs et la disponibilité des matériels.

Enfin, nos tarifs locatifs ont également un impact direct sur nos résultats d'exploitation puisque nos tarifs affectent notre chiffre d'affaires locatif. Les tarifs locatifs que nous facturons à nos clients sont directement corrélés avec le prix auquel nous achetons les matériels afin d'optimiser notre retour sur investissement. Puisqu'un grand nombre de nos locations sont des locations à long terme, nous sommes en mesure de fixer contractuellement les tarifs malgré les fluctuations des prix des nouveaux matériels sur le marché. Cependant, en cas de réduction durable du prix d'achat de matériels neufs entraînant une baisse du tarif de location ou de la valeur à la revente sur le marché pour tous les matériels existants, nous pourrions rencontrer des difficultés pour relouer les matériels à un prix rentable, même si une réduction soutenue des prix nous permettrait d'acheter du matériel neuf à moindre coût. Les tarifs locatifs journaliers dans le secteur de la location de conteneurs maritimes ont généralement suivi une tendance à la baisse au cours des dernières années, essentiellement liée à une baisse des prix de l'acier et à la baisse conséquente du prix d'achat de nouveaux conteneurs maritimes. Il nous est impossible de prévoir si cette tendance se poursuivra à court terme.

#### ➤ Propriété et gestion

Notre activité principale est la location de matériels mobiles et standardisés. Nous finançons la croissance de notre parc locatif de deux façons : par de la dette financière et/ou des capitaux propres ou par la syndication de matériels à des investisseurs tiers.

La valeur comptable brute totale de notre parc locatif est d'environ 1 809,5 millions d'euros au 31 décembre 2015, soit une augmentation d'environ 100,7 millions d'euros comparé au 31 décembre 2014. Nous possédons 40,8 % de l'ensemble de notre parc locatif, les 59,2 % restants sont détenus par des investisseurs tiers. Le tableau ci-dessous présente une ventilation de la valeur brute comptable de nos actifs sous gestion pour notre propre compte et pour le compte d'investisseurs tiers au 31 décembre 2014 et 2015.

	Au 31 décembre			
	2015		2014	
	Propriété du groupe	Propriété d'investisseurs tiers	Propriété du groupe	Propriété d'investisseurs tiers
Conteneurs maritimes	63 060	893 512	60 061	829 081
Constructions modulaires	324 780	14 440	324 912	31 688
Wagons de fret	268 444	142 449	244 748	123 307
Barges fluviales <sup>(1)</sup>	81 602	21 215	78 778	16 215
<b>TOTAL</b>	<b>737 886</b>	<b>1 071 616</b>	<b>708 497</b>	<b>1 000 290</b>

(1) Les barges fluviales que nous utilisons pour la location opérationnelle sont indiquées comme appartenant à des investisseurs tiers. Nous ne nous engageons pas dans la gestion d'actifs au sein de notre division Barges Fluviales.

Nous achetons les conteneurs maritimes, les barges fluviales et les wagons de fret auprès d'usines fournisseurs. Les constructions modulaires sont généralement fabriquées dans nos deux usines. Nous vendons les matériels sur le marché de l'occasion ou nous les détruisons à la fin de leur cycle de vie, lorsque nous croyons qu'il est financièrement intéressant pour nous de le faire, en tenant compte de l'emplacement, du prix de vente, des frais de réparation et des frais de repositionnement éventuels.

Dans nos divisions Conteneurs Maritimes et Wagons de Fret principalement, nous syndiquons une partie de notre flotte à des tiers investisseurs qui nous achètent les matériels directement. Nous finançons généralement l'achat de matériels destinés à la syndication par des crédits renouvelables (warehouse), avant de vendre ces matériels à des investisseurs. Ces investisseurs sont des gestionnaires de fortune, des sociétés financières ou d'autres sociétés d'investissement qui veulent diversifier leurs placements avec des rendements récurrents d'actifs réels et corporels sous-jacents, dotés d'une longue durée de vie. Ces investisseurs concluent un contrat de gestion au moment de l'acquisition de ces matériels, en vertu duquel nous nous engageons, sans garantie, à louer et gérer leurs matériels et, en retour, à leur distribuer le chiffre d'affaires provenant de la location de ces matériels, minoré des frais de gestion. Les matériels sont gérés dans des pools d'actifs, qui sont constitués d'un mélange d'actifs syndiqués et d'actifs

en propriété. En gérant les matériels de cette façon, nous sommes en mesure d'assurer l'égalité de traitement entre TOUAX et les investisseurs de notre parc locatif et de leur assurer que nous partageons les mêmes intérêts.

Nous réalisons des marges sur notre parc en gestion de plusieurs façons. Tout d'abord, nous réalisons des marges sur notre parc en gestion au moment de l'achat de matériels par l'investisseur, qui peut représenter 2 % à 5 % de la valeur comptable du matériel syndiqué. Pendant la durée de location du matériel, nous percevons les frais de gestion représentant en règle générale 5 % à 10 % du chiffre d'affaires locatif brut. Nous percevons un intéressement pendant toute la durée du contrat jusqu'à la réalisation des objectifs ciblés de retour sur investissement. Lors du désengagement d'un investisseur, nous avons plusieurs choix : nous reconditionnons le portefeuille pour la syndication à un nouvel investisseur, nous vendons les actifs sur le marché de l'occasion ou nous rachetons le portefeuille pour notre propre compte. Si nous vendons les actifs à la demande de l'investisseur, nous percevons généralement une commission de vente comprise entre 5 % et 15 % du prix de vente.

Le traitement comptable du chiffre d'affaires lié à nos activités est le suivant :

- Nous comptabilisons la location provenant des matériels (à la fois les matériels en propriété et les matériels en gestion) dans le chiffre d'affaires locatif, puisque nous agissons en tant que principal et non en tant qu'agent pour la grande majorité des matériels gérés par le Groupe. De même, les dépenses opérationnelles que nous engageons correspondant à tous les matériels que nous gérons, indépendamment du fait que nous les possédions ou nous les ayons syndiqués, sont enregistrées dans les charges.
- Notre marge de gestion pour compte de tiers se calcule à partir du chiffre d'affaires locatif provenant des matériels gérés, minoré des dépenses opérationnelles associées et de la distribution aux investisseurs. La marge de gestion pour le compte de tiers équivaut à nos commissions de gestion.
- Les commissions de syndication sont enregistrées en marge sur vente (chiffre d'affaires ventes moins coût des ventes).
- Les marges sur vente (ventes hors syndication) sont également enregistrées en chiffre d'affaires vente minoré du coût des ventes.
- Les plus-values de cessions de nos actifs sont comptabilisées comme marges sur vente.

Nous cherchons continuellement des occasions de syndiquer de nouveaux actifs. La syndication est un moyen pour nous de croître sans augmenter notre ratio de leverage ou de gearing. Lorsque nous conservons les matériels sur notre bilan, nous supportons les risques qui y sont associés (tels que le risque de non-utilisation et donc d'un retour sur investissement plus faible que prévu), mais sommes également en mesure de profiter de l'intégralité des bénéfices qui peuvent être tirés du matériel, par opposition à la syndication qui nous oblige contractuellement à distribuer une partie importante de ces bénéfices à nos investisseurs. En conséquence, nous bénéficions d'un EBITDA et de marges plus faibles pour les matériels que nous gérons pour le compte de tiers par rapport à celui que nous générons avec notre parc en propriété. Nous croyons que des opportunités de syndication continueront de nous être ouvertes à l'avenir, principalement en raison de notre réussite dans la gestion d'actifs pour le compte de nos investisseurs tiers et du savoir-faire de TOUAX dans la gestion d'actifs.

Nous finançons nos achats de matériels par différents moyens, notamment en fonction de notre intention ou non de garder ces matériels sur notre bilan ou de les syndiquer à un investisseur tiers. Nous utilisons une combinaison de tirages sur nos lignes de crédit renouvelables, nos lignes de financement d'actifs et nos lignes de locations financières (pour financer nos acquisitions).

#### ➤ Performances opérationnelles

Notre résultat d'exploitation est affecté de manière significative par notre performance opérationnelle. Nous croyons que notre modèle économique diversifié nous permet de générer des revenus et des marges d'exploitation récurrents reflétant la qualité de nos actifs standardisés, flexibles et liquides. Nos opérations quotidiennes de location et de vente sont renforcées par notre gestion dynamique des matériels nous permettant de générer des revenus supplémentaires grâce à la syndication et à des ventes opportunistes de matériels d'occasion.

Notre performance globale a été positive dans les activités de transport en 2015 mais ne suffit pas à compenser notre activité Constructions Modulaires. Durant 2015, notre activité Constructions Modulaires a été principalement affectée par une hausse des coûts de charge de préparation des modules en vue de leur location (transport, montage et sous-traitance) résultant d'une hausse des sorties de constructions modulaires correspondant à leurs mises en location. Ces frais de préparation sont enregistrés en charges lors de leur mise en œuvre. Les revenus locatifs correspondant sont étalés sur la durée des contrats de location.

La variation du chiffre d'affaires de notre activité Conteneurs Maritimes en 2015 est principalement due à un volume de syndications plus faible qu'en 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, nous avons réalisé des marges plus faibles, conséquence d'une année 2015 marquée par une baisse des prix des matières premières. La baisse du prix de l'acier et en conséquence du prix d'achat des conteneurs neufs a entraîné une érosion des tarifs locatifs et des prix de vente de conteneurs d'occasion. TOUAX a privilégié la protection de ses tarifs locatifs et a adapté son parc à la demande avec une hausse importante des ventes d'occasion.

La baisse de performance de notre activité Barges Fluviales en 2015 s'explique principalement par l'absence de ventes de barges fluviales d'occasion alors que le Groupe avait profité des conditions de marché favorables pour céder des actifs en 2014.

La baisse de performance de notre activité Wagons de Fret s'explique principalement par les effets sur le revenu locatif des ventes de wagons américains réalisées en 2014 et par une érosion des tarifs locatifs en partie compensé par une amélioration continue de l'activité locative en Europe et la mise en service de nouveaux wagons construits pour le marché européen et asiatique.

➤ **Fluctuations des taux de change**

Nous exerçons nos activités à l'échelle internationale et nous sommes par conséquent exposés à divers risques de change. Bien que la devise de présentation soit l'euro, la devise fonctionnelle de chacune de nos filiales est généralement la devise locale. Néanmoins, pour une question de pratique commerciale internationale, les ventes de conteneurs maritimes et les tarifs de location pratiqués pour ces derniers sont exclusivement libellés en dollars américains. En conséquence, les résultats de notre division Conteneurs Maritimes peuvent être particulièrement affectés par l'évolution du taux de change entre l'euro et le dollar américain. De même, notre division Barges Fluviales peut également être particulièrement affectée par l'évolution du taux de change entre l'euro et le dollar américain, puisque les tarifs locatifs des barges fluviales en Amérique du Nord et du Sud sont libellés en dollars américains. Sur la base de nos résultats pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, nous estimons que la baisse de 10 % du taux de change du dollar américain contre l'euro se traduirait par une réduction de notre perte opérationnelle courante de 2,7 %.

La sensibilité de nos capitaux propres et du résultat opérationnel courant aux fluctuations des taux de change est présentée dans la note 29.5 des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, page 113.

*Risque de conversion*

Le risque de conversion est le risque que la valeur de notre chiffre d'affaires, de nos coûts, de nos actifs et passifs déclarés en devises étrangères et convertis en euros pour la préparation de notre compte de résultat consolidé et du bilan fluctue en raison des variations des taux de change. Par exemple, l'affaiblissement de l'euro par rapport au dollar américain se traduira par une augmentation de notre chiffre d'affaires et des coûts publiés en euros. Étant donné qu'un certain nombre de nos filiales opère sur des marchés autres que ceux de la zone euro et que notre division Conteneurs Maritimes opère exclusivement en dollars américains, ces effets peuvent être importants.

*Risque de transaction*

Historiquement, notre activité a bénéficié d'une couverture naturelle contre une partie importante de notre risque de change transactionnel, comme nous générons en principe à la fois des revenus et des dépenses dans une même devise, et que nous finançons nos actifs dans la même devise que le chiffre d'affaires qu'ils génèrent. Il existe quelques exceptions à cette règle, notamment le fait que (i) certains coûts liés à notre division Conteneurs Maritimes sont engagés en euros, en dollars de Singapour ou en dollars de Hong Kong alors que notre chiffre d'affaires s'exprime exclusivement en dollars américains et (ii) les ventes de notre division Constructions Modulaires sont principalement libellées en euros alors que nos sites de fabrication utilisent respectivement la couronne tchèque et le dirham marocain comme principale devise de fonctionnement.

Nous sommes le plus exposés lorsque nous échangeons des devises dans le cours normal de notre gestion et de notre centralisation de la trésorerie. Afin d'éviter les risques majeurs relatifs aux taux de change, nous réalisons ponctuellement des transactions de couverture afin de réduire notre risque de change transactionnel. Nous utilisons généralement des ventes à terme, des contrats d'achat ou des options classiques (« plain vanilla »). Au 31 décembre 2015, nos couvertures nettes s'élevaient à 51,4 millions d'euros.

➤ **Acquisitions, cessions et coentreprises**

Nous avons effectué des acquisitions stratégiques afin soit d'accéder à de nouveaux marchés soit d'accroître notre part de marché sur nos marchés existants. En juillet 2012, nous avons notamment acquis le leader marocain dans le secteur des constructions modulaires. Cette acquisition s'inscrivait dans notre stratégie visant à accroître la présence internationale de notre division Constructions Modulaires en dehors du continent européen. Grâce à notre site de production marocain, nous vendons nos constructions modulaires à des clients dans toute l'Afrique.

Dans la division Wagons de Fret, nous sommes parties à plusieurs coentreprises. En 1998, notre filiale TOUAX Corporation, puis TOUAX Rail Limited (« TRL »), a investi à hauteur de 51 % dans une coentreprise, CFCL-Touax LLC (« CFCL-Touax »), avec Chicago Freight Car Leasing Co. (« CFCL ») afin d'étendre notre présence sur le marché de la location de wagons aux États-Unis. En juin 2014, TRL et CFCL ont conclu un accord visant à liquider CFCL-Touax, aux termes duquel CFCL-Touax a accepté de vendre sa flotte de wagons.

En outre, en février 2012, TRL a augmenté sa participation dans SRF Railcar Leasing Ltd (« SRFRL »), société que nous avons constituée en tant que coentreprise en avril 2009 dans les Wagons de Fret. La participation de TRL dans SRFRL est passée de 25,8 % du capital et des droits de vote à 51 %. Depuis sa prise de contrôle de SRFRL, nous l'avons consolidée selon la méthode de l'intégration globale dans nos états financiers depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012 (précédemment consolidée selon la méthode de mise en équivalence).

Enfin en décembre 2015, la société TOUAX Rail Finance 3 Ltd (« TRF3 ») a été constituée en vue de reprendre l'activité européenne de location de wagons de fret de General Electric. Le capital de cette société est détenu par des investisseurs tiers à hauteur de

73,8 % et par le Groupe pour 26,2 % (celle-ci étant consolidée par mise en équivalence). Un financement bancaire d'actifs a été mis en place pour compléter le financement de cette acquisition. Au total, TRF3 a acquis 1 912 wagons de fret loués en Europe continentale et au Royaume-Uni. Cette transaction renforcera la position de TOUAX Rail Limited en Europe avec une flotte d'environ 10 500 wagons (plates-formes), notamment des wagons-trémies pour le transport d'agrégats, des wagons pour le transport de bobines d'acier, des wagons intermodaux pour les conteneurs et les remorques routières, des wagons tombereaux ainsi que des wagons à parois coulissantes pour le transport de produits palettisés. Le personnel de General Electric dédié à cette activité a été repris par TOUAX Rail Ltd, celle-ci assurant la gestion du parc de wagons de TRF3. Il est à noter que TRF3 facture directement ses clients et qu'aucune distribution aux investisseurs n'est enregistrée dans les comptes du Groupe. La facturation sera gérée par TOUAX Rail Ltd seulement après le renouvellement des contrats de location et une hausse graduelle du chiffre d'affaires locatif et de la distribution aux investisseurs sera alors constatée dans les comptes du Groupe.

Nous évaluons constamment la viabilité et les besoins de liquidités stratégiques de nos activités et pouvons, ponctuellement, vendre des participations minoritaires dans nos divisions afin d'obtenir des liquidités.

#### ➤ **Dette et structure financière**

La dette financière est prépondérante dans notre structure financière en raison des besoins capitalistiques importants de nos activités impactant ainsi nos résultats futurs, et en particulier nos charges financières nettes.

#### ■ **Description des principaux postes du compte de résultat**

Le **chiffre d'affaires** se compose du chiffre d'affaires locatif et des ventes de matériels.

Le chiffre d'affaires locatif enregistre principalement les loyers perçus sur les locations opérationnelles de l'ensemble des matériels que nous gérons, en compte propre ou pour le compte d'investisseurs tiers, ainsi que des services complémentaires facturés dans le cadre de contrats de location, tels que les réparations, le transport et, dans notre division Constructions Modulaires, le montage et démontage de constructions modulaires. Le chiffre d'affaires locatif comprend également dans notre division Barges Fluviales nos activités de transport, d'affrètement et de stockage dans ce secteur. Les produits d'intérêts sur les contrats de location financière accordés à nos clients sont également enregistrés dans notre chiffre d'affaires locatif.

Les ventes de matériels correspondent au chiffre d'affaires généré par (i) la vente de matériels neufs dans le cadre de notre activité de négoce (achat de matériels neufs pour la revente), (ii) la vente de matériels que nous fabriquons dans nos usines de notre division Constructions Modulaires (production de matériels neufs destinés à la vente), (iii) les syndications ou en d'autres termes ventes de matériels à des investisseurs tiers dans le cadre de notre activité de gestion d'actifs dans les divisions Conteneurs Maritimes et Wagons de Fret (nous achetons d'abord l'actif avant de le revendre à des investisseurs tiers tout en gardant l'actif sous gestion) et (iv) la vente de matériels d'occasion qui figurent en propriété sur notre bilan ou que nous gérons pour le compte d'investisseurs tiers dans le cadre de notre activité de gestion d'actifs. En ce qui concerne l'ensemble de ces opérations, le montant total du prix de vente de l'actif est enregistré dans la vente de matériels, tout comme le prix de certains services associés, tels que le transport ou le montage. Les ventes de matériels comprennent également la cession de créances sur la location financière, ainsi que certaines commissions facturées à nos clients dans le cadre de notre activité. Conformément aux normes IFRS, le chiffre d'affaires généré par les cessions d'actifs autres que les conteneurs maritimes, les constructions modulaires, les barges fluviales et les wagons de fret n'est pas enregistré dans le poste vente de matériels, mais en plus (ou moins) values de cessions.

Le **coût des ventes** comprend tous les coûts liés à la vente. Le coût des ventes comprend en particulier (i) le prix d'achat des matériels neufs achetés pour la revente dans le cadre de nos activités de négoce, (ii) le prix d'achat des matériels neufs achetés pour la syndication à des investisseurs tiers dans le cadre de notre activité de gestion d'actifs dans les divisions Conteneurs Maritimes et Wagons de Fret, (iii) les coûts de production de matériels que nous fabriquons afin de les vendre à des tiers dans le cadre de notre activité Constructions Modulaires (notamment le coût des matières premières et les charges de personnel de production) et (iv) la valeur comptable nette des matériels que nous vendons et qui figuraient à notre bilan comme immobilisations corporelles ou en stock au moment de la vente ainsi que tous les coûts associés à ces ventes.

Les **dépenses opérationnelles** correspondent aux coûts engagés dans le cadre de notre activité de location. Ces dépenses opérationnelles comprennent les frais d'entretien et de réparation, les frais de montage et de démontage, les frais de transport, les frais de stockage, ainsi que les autres frais engagés dans le cadre de la location de matériels. Les dépenses opérationnelles comprennent également les charges de personnel liées à nos équipes en agences et à nos équipes opérationnelles, telles que les équipes logistiques et techniques. En outre, les dépenses opérationnelles enregistrent les provisions d'exploitation pour les créances de clients douteux. Enfin, nous enregistrons la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (ou « CVAE ») pour les entités françaises comme une dépense opérationnelle.

Les **frais généraux et les dépenses administratives** comprennent les frais généraux de fonctionnement, comme les charges de personnel support du siège, notamment les membres de notre personnel administratif, d'autres dépenses administratives et informatiques, les loyers de l'immobilier et les honoraires de consultant ou avocat.

Les **dépréciations, amortissements et pertes de valeur** correspondent principalement à l'amortissement linéaire des actifs détenus par notre Groupe, à l'amortissement du matériel appartenant au Groupe et financé par les locations financements, ainsi que les pertes de valeur (hors perte de valeur de Goodwill).

La **distribution nette à des investisseurs tiers** correspond au chiffre d'affaires locatif généré par les matériels que nous gérons pour le compte d'investisseurs tiers, minoré des frais de gestion et des autres dépenses opérationnelles engagés dans le cadre de la gestion de ces matériels, qui est distribué aux investisseurs tiers selon les règles de distribution de nos programmes de gestion. Les distributions peuvent varier pour plusieurs raisons, notamment la diminution du chiffre d'affaires locatif ou l'augmentation des coûts associés au parc locatif appartenant à un investisseur tiers.

Les **autres revenus (dépendances), montant net**, englobent les produits et charges opérationnels non courants

Cette rubrique inclut notamment les pertes de valeur sur Goodwill, les frais d'acquisition de titres de participation, les variations de juste valeur des compléments de prix accordés dans le cadre d'acquisition de titres, les coûts de restructuration.

Les **charges financières nettes** recensent principalement les intérêts à payer sur la dette financière, minorés des produits financiers des produits d'intérêts.

L'**impôt sur les sociétés** est constitué des impôts exigibles dus par notre Groupe et des impôts différés calculés sur les déficits fiscaux et des différences temporaires entre les résultats consolidés figurant dans nos états financiers et les résultats fiscaux.

## ■ Résultats d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente certains postes de notre compte de résultat pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2015.

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre	
	2015	2014
Chiffre d'affaires locatif	224 975	206 189
Ventes de matériels	123 265	172 501
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>348 240</b>	<b>378 691</b>
Plus (et moins) values de cessions	172	172
<b>Produits des activités ordinaires</b>	<b>348 412</b>	<b>378 863</b>
Coût des ventes	(105 913)	(157 363)
Dépenses opérationnelles	(116 715)	(97 859)
Frais généraux et administratifs	(29 083)	(28 718)
<b>Marge brute d'exploitation (EBITDAR)</b>	<b>96 701</b>	<b>94 923</b>
Amortissements et pertes de valeurs	(46 988)	(36 013)
<b>Résultat d'exploitation avant distribution aux investisseurs</b>	<b>49 713</b>	<b>58 910</b>
Distribution nette aux investisseurs	(60 474)	(54 946)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>(10 761)</b>	<b>3 964</b>
Autres produits et charges opérationnels	(2 359)	134
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>(13 120)</b>	<b>4 098</b>
Produits de trésorerie et d'équivalent de trésorerie	164	205
Coût de l'endettement financier brut	(15 706)	(17 509)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(15 542)</b>	<b>(17 304)</b>
Autres produits et charges financiers	160	(421)
<b>Résultat financier</b>	<b>(15 382)</b>	<b>(17 725)</b>
Quote-part dans les entreprises associées	117	
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>(28 385)</b>	<b>(13 627)</b>
Impôt sur les bénéfices	1 372	423
<b>Résultat net consolidé de l'ensemble</b>	<b>(27 013)</b>	<b>(13 204)</b>
Intérêts minoritaires	3 058	282
<b>RESULTAT NET CONSOLIDE (PART DU GROUPE)</b>	<b>(23 955)</b>	<b>(12 921)</b>

## ■ EBITDA et Résultat Courant Avant Impôts retraités des éléments non-récurrents

L'année 2015 a été marquée par des éléments non récurrents très significatifs, lesquels masquent la performance opérationnelle. Le Groupe a décidé en 2015 d'accélérer sa stratégie de rationalisation de ses parcs de constructions modulaires. Ainsi, en France et aux États-Unis où les taux d'utilisation sont restés faibles, il a été décidé d'accélérer les ventes d'occasion des matériels non loués. Une revue exhaustive des parcs de ces pays a été réalisée pour identifier les actifs destinés à la vente et estimer leur prix de vente. Des dépréciations ont été constatées sur ces actifs en France et aux États-Unis pour respectivement 5,5 millions d'euros et 4,5 millions d'euros. Nous enregistrons également une hausse des coûts de charge de préparation des modules en vue de leur location (transport, montage et sous-traitance) résultant d'une hausse des sorties de constructions modulaires à la suite de leurs mises en location.

Ainsi, en retraitant ces éléments de l'EBITDA et du résultat courant avant impôts, la performance opérationnelle récurrente de l'année peut être mieux appréciée. L'EBITDA récurrent progresse ainsi en 2015 principalement grâce à la reprise d'activité en constructions modulaires en Europe de l'Est avec une hausse des taux d'utilisation et des tarifs qui devraient continuer de progresser en 2016. Les effets sont similaires sur le résultat courant avant impôt.



(en milliers d'euros)	EBITDA*		Résultat Courant Avant Impôts (RCAI)	
	2015	2014	2015	2014
<b>Soldes</b>	<b>36 227</b>	<b>39 977</b>	<b>(28 385)</b>	<b>(13 627)</b>
Variation 2015 vs. 2014	(3 750)		(14 758)	
Variation 2015 vs. 2014 (en %)	-9%		-108%	
Dépréciations exceptionnelles d'actifs	745		11 554	1 700
Provisions pour risques	1 344		1 344	
Surcoût de préparation des modules	1 561		1 561	
Charges / (Produits) exceptionnels		(2 000)		(2 000)
Frais sur projet d'émission de dette			2 359	
Valorisation Orname			(728)	
<b>Soldes retraités des éléments non-récurrents</b>	<b>39 877</b>	<b>37 977</b>	<b>(12 296)</b>	<b>(13 927)</b>
Variation 2015 vs. 2014	1 900		1 631	
Variation 2015 vs. 2014 en %	5%		12%	

\*L'EBITDA correspond à l'EBITDAR présenté dans notre compte de résultat diminué des distributions nettes aux investisseurs

## ■ Exercice clos le 31 décembre 2015 comparé à l'exercice clos le 31 décembre 2014

### Chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous indique la répartition de notre chiffre d'affaires pour les exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014 :

Chiffre d'affaires par activité (en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2015	Contribution (en %)	Exercice clos le 31 décembre 2014	Contribution (en %)	Variation 2015/2014	Variation (en %)
<b>Conteneurs Maritimes</b>	<b>170 595</b>	<b>49%</b>	<b>215 868</b>	<b>57%</b>	<b>(45 273)</b>	<b>-20,97%</b>
Chiffre d'Affaires locatif et transport	104 411	30%	90 379	24%	14 032	15,53%
Ventes de matériel neuf et d'occasion	66 185	19%	125 489	33%	(59 305)	-47,26%
<b>Constructions Modulaires</b>	<b>118 901</b>	<b>34%</b>	<b>94 116</b>	<b>25%</b>	<b>24 785</b>	<b>26,33%</b>
Chiffre d'Affaires locatif et transport	72 508	21%	66 344	18%	6 165	9,29%
Ventes de matériel neuf et d'occasion	46 393	13%	27 773	7%	18 620	67,04%
<b>Barges Fluviales</b>	<b>16 440</b>	<b>5%</b>	<b>21 794</b>	<b>6%</b>	<b>(5 354)</b>	<b>-24,57%</b>
Chiffre d'Affaires locatif et transport	16 041	5%	15 364	4%	677	4,41%
Ventes de matériel neuf et d'occasion	399		6 430	2%	(6 031)	-93,80%
<b>Wagons</b>	<b>43 229</b>	<b>12%</b>	<b>47 061</b>	<b>12%</b>	<b>(3 831)</b>	<b>-8,14%</b>
Chiffre d'Affaires locatif et transport	32 909	9%	34 250	9%	(1 341)	-3,92%
Ventes de matériel neuf et d'occasion	10 320	3%	12 810	3%	(2 490)	-19,44%
<b>Autres (Divers et éliminations)</b>	<b>(925)</b>		<b>(148)</b>		<b>(777)</b>	<b>525,17%</b>
<b>TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>348 240</b>	<b>100%</b>	<b>378 691</b>	<b>100%</b>	<b>(30 451)</b>	<b>-8,04%</b>

#### ➤ Chiffre d'affaires total

Le chiffre d'affaires total a diminué de 30,4 millions d'euros (soit -8 %), passant de 378,7 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 à 348,2 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, du fait d'une diminution des syndications auprès d'investisseurs dans l'activité Conteneurs Maritimes. Le chiffre d'affaires diminue de 16 % à devise et périmètre constants.

Le chiffre d'affaires locatif augmente de 18,8 millions d'euros, passant ainsi de 206,2 millions d'euros au 31 décembre 2014 à 225 millions d'euros au 31 décembre 2015 soit une variation de 9,1 %. La variation du chiffre d'affaires locatif à devise et périmètre constants est stable, soit +0,1 %.

L'augmentation du chiffre d'affaires locatif de la division Conteneurs Maritimes de 15,5 % s'explique par l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. À devises constantes, le chiffre d'affaires locatif de cette division diminue de 4 %. La division Constructions Modulaires augmente son chiffre d'affaires locatif de 9,3 %. L'activité locative de la division Barges Fluviales principalement libellée en dollar présente une hausse de son chiffre d'affaires locatif soit de 4,4 % alors qu'elle présente une légère baisse à devise constante soit -1 %. Le chiffre d'affaires de la division Wagons de Fret est en légère baisse soit -3,9 %.

Les ventes de matériels sont en retrait de 49,2 millions d'euros (soit -28,5 %), passant de 172,5 millions au 31 décembre 2014 à 123,3 millions d'euros pour 2015. Les divisions Conteneurs Maritimes, Wagons de Fret et Barges Fluviales sont en baisse alors que la division Constructions Modulaires augmente très fortement ses ventes.

➤ **Chiffre d'affaires de la division Conteneurs Maritimes**

Le chiffre d'affaires généré par la division Conteneurs Maritimes a diminué de 45,3 millions (soit -21 %), passant de 215,9 millions d'euros en 2014 à 170,6 millions d'euros en 2015. À taux de change euro/dollar constant, le chiffre d'affaires généré par cette activité baisse de 34,2 %. Cette variation s'explique par une baisse des syndications de conteneurs.

Le chiffre d'affaires locatif généré par notre division Conteneurs Maritimes a augmenté de 14 millions d'euros (soit +15,5 %), passant de 90,4 millions d'euros en 2014 à 104,4 millions d'euros au 31 décembre 2015. À taux de change euro/dollar constant, le chiffre d'affaires locatif de notre division Conteneurs Maritimes diminue de 4 %. La baisse du chiffre d'affaires locatif s'explique par une baisse du taux d'utilisation moyen qui est passé de 90,5 % en 2014 à 87,5 % en 2015 et une baisse des tarifs locatifs journaliers.

Les ventes de matériels de la division Conteneurs Maritimes ont diminué de 59,3 millions d'euros (soit -47 %), passant de 125,5 millions d'euros en 2014 à 66,2 millions d'euros en 2015. Les ventes de portefeuille de conteneurs à des investisseurs sont en baisse en 2015 (investisseurs en attente de la reprise de la croissance des échanges mondiaux) soit -74,8 millions d'euros alors que les ventes de conteneurs d'occasion aux clients augmentent de 15,5 millions d'euros.

➤ **Chiffre d'affaires de la division Constructions Modulaires**

Le chiffre d'affaires généré par notre division Constructions Modulaires progresse de 24,8 millions d'euros (soit 26,3 %), passant de 94,1 millions d'euros en 2014 à 118,9 millions d'euros en 2015. Cette augmentation s'explique principalement par une reprise d'activité en Allemagne, en République tchèque et en Pologne.

Le chiffre d'affaires locatif a augmenté de 6,2 millions d'euros (soit 9,3 %), passant de 66,3 millions d'euros en 2014 à 72,5 millions d'euros en 2015. Cette augmentation se retrouve essentiellement en Allemagne où la demande de logement pour les réfugiés est importante, en Pologne avec un marché de la construction très porteur et au Benelux où les filiales ont conclu d'importants nouveaux contrats. Le chiffre d'affaires locatif de la France souffre toujours de la conjoncture économique difficile et notamment de la faiblesse du marché de la construction. Le taux d'utilisation moyen progresse significativement passant de 65,3 % en 2014 à 70,2 % en 2015. Le tarif locatif moyen est stable entre les deux périodes.

Les ventes de matériels de la division Constructions Modulaires ont augmenté de 18,6 millions d'euros (soit 67 %), passant de 27,8 millions d'euros en 2014 à 46,4 millions d'euros en 2015. Cette augmentation est commune à presque tous les pays où nous sommes implantés.

➤ **Chiffre d'affaires de la division Wagons de Fret**

Le chiffre d'affaires généré par la division Wagons de Fret a diminué de 3,8 millions d'euros (soit -8,1 %), passant de 47,1 millions d'euros en 2014 à 43,2 millions d'euros en 2015. L'activité locative comme l'activité ventes sont en retrait en 2015.

Le chiffre d'affaires locatif généré par la division Wagons de Fret diminue de 1,3 million d'euros, (soit -3,9 %), passant de 34,3 millions d'euros en 2014 à 32,9 millions d'euros en 2015. Cette diminution du chiffre d'affaires locatif est principalement imputable à la baisse des tarifs locatifs depuis 2014 compensée par une augmentation du taux d'utilisation moyen, qui est passé de 78 % pour 2014 à 79 % pour 2015. La cession d'une partie de la flotte de wagons américains en 2014 explique aussi une partie de la baisse du chiffre d'affaires locatif en année pleine en 2015.

Les ventes de matériels de notre division Wagons de Fret ont diminué de 2,5 millions d'euros (soit 19,4 %), passant de 12,8 millions d'euros en 2014 à 10,3 millions d'euros en 2015, les ventes étant moins nombreuses en 2015 qu'en 2014 où nous avons profité d'une opportunité pour vendre des wagons américains.

➤ **Chiffre d'affaires de la division Barges Fluviales**

Le chiffre d'affaires généré par notre division Barges Fluviales présente une baisse de 5,4 millions d'euros (soit -24,6 %), passant de 21,8 millions d'euros en 2014 à 16,4 millions d'euros en 2015. Cette variation s'explique par la baisse des ventes de barges alors que le chiffre d'affaires locatif demeure stable (légèrement en baisse à devises constantes).

Le chiffre d'affaires locatif généré par la division Barges Fluviales augmente de 0,7 million d'euros (soit 4,4 %), passant de 15,4 millions d'euros en 2014 à 16 millions d'euros en 2015. Cette hausse s'explique par l'appréciation du dollar par rapport à l'euro ; à devise constante le chiffre d'affaires locatif diminue de 1 %. La cession de barges en 2014 explique en partie la baisse de chiffre d'affaires locatif.

Les ventes de matériels pour notre division Barges Fluviales ont diminué de 6 millions d'euros (soit -93,8 %), passant de 6,4 millions d'euros en 2014 à 0,4 million d'euros en 2015. Cette diminution des ventes de matériels reflète la baisse de nos opportunités de vente de barges fluviales, en particulier en Amérique du Nord et en France, où nous avons cédé respectivement 10 et 4 barges en 2014 contre une barge en 2015 sur le bassin du Rhin.

## Coût des ventes

Le tableau ci-dessous indique la répartition de notre coût des ventes par division pour les exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014.

Coût des ventes par division	% des ventes de matériel de la division		% des ventes de matériel de la division		Variation	
	2015 (En milliers d'euros)	(En %)	2014 (En milliers d'euros)	(En %)	(En milliers d'euros)	(En %)
Conteneurs Maritimes	(61 971)	94 %	(121 111)	97 %	59 141	-49 %
Constructions Modulaires	(38 912)	84 %	(23 048)	83 %	(15 864)	69 %
Barges Fluviales	(174)	44 %	(4 772)	74 %	4 597	-96 %
Wagons de Fret	(4 887)	47 %	(8 439)	66 %	3 551	-42 %
Corporal / Eliminations	31		6		25	
<b>COÛT TOTAL DES VENTES</b>	<b>(105 913)</b>		<b>(157 363)</b>		<b>51 450</b>	<b>-33%</b>
<b>COÛT TOTAL DES VENTES en % des ventes de matériels</b>		<b>86 %</b>		<b>91%</b>		

### ➤ Coût total des ventes

Le coût des ventes total a diminué de 51,4 millions d'euros (soit 33 %), passant de 157,4 millions d'euros en 2014 à 105,9 millions d'euros en 2015.

### ➤ Coût des ventes de la division Conteneurs Maritimes

Le coût des ventes de notre division Conteneurs Maritimes a diminué de 59,1 millions d'euros (soit -48,8 %), passant de 121,1 millions d'euros en 2014 à 62 millions d'euros en 2015. Cette diminution est principalement imputable à un plus faible volume de syndications. La marge sur vente reste stable en valeur absolue en raison d'un volume de vente de conteneurs d'occasion plus important en 2015 qu'en 2014.

### ➤ Coût des ventes de la division Constructions Modulaires

Le coût des ventes de notre division Constructions Modulaires a augmenté de 15,9 millions d'euros (soit 69 %), passant de 23 millions d'euros en 2014 à 38,9 millions d'euros en 2015. Cette variation s'explique par la hausse des ventes en 2015. La marge de vente sur les constructions modulaires progresse significativement en 2015. Elle passe de 4,9 millions d'euros en 2014 à 7,5 millions en 2015 matérialisant ainsi la forte progression de l'activité vente en 2015.

### ➤ Coût des ventes de la division Wagons de Fret

Le coût des ventes de notre division Wagons de Fret a diminué de 3,6 millions d'euros passant de 8,4 millions d'euros en 2014 à 4,9 millions d'euros en 2015. La cession de la flotte de wagons américains a impacté les comptes 2014. La marge sur vente s'est améliorée entre les deux périodes grâce à des opportunités de vente de portefeuilles de wagon d'occasion.

### ➤ Coût des ventes de la division Barges Fluviales

Le coût des ventes de notre division Barges Fluviales a diminué de 4,6 millions d'euros (soit 96 %), passant de 4,8 millions d'euros en 2014 à 0,2 million d'euros en 2015. La division a eu peu d'opportunités en 2015 de développer ses ventes.

## Dépenses opérationnelles

Le tableau ci-dessous indique la répartition de nos dépenses opérationnelles par division pour les exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014.

Dépenses Opérationnelles	En % du CA de la division		En % du CA de la division		Variation	
	2015 (En milliers d'euros)	(En %)	2014 (En milliers d'euros)	(En %)	(En milliers d'euros)	(En %)
Conteneurs Maritimes	(36 568)	21 %	(28 215)	13 %	(8 352)	30 %
Constructions Modulaires	(60 171)	51 %	(49 411)	52 %	(10 760)	22 %
Barges Fluviales	(7 521)	46 %	(7 187)	33 %	-333	5 %
Wagons de Fret	(13 039)	30 %	(13 505)	29 %	466	-3 %
Corporal / Eliminations	584	n.a.	459	n.a.	125	
<b>TOTAL</b>	<b>(116 715)</b>	<b>34 %</b>	<b>(97 859)</b>	<b>26 %</b>	<b>(18 856)</b>	<b>19 %</b>

#### ➤ **Total dépenses opérationnelles**

Les dépenses opérationnelles ont augmenté de 18,9 millions d'euros (soit 19 %), passant de 97,9 millions d'euros en 2014 à 116,7 millions d'euros en 2015. Cette augmentation est principalement imputable à la hausse des dépenses de nos divisions Constructions Modulaires et Conteneurs Maritimes.

#### ➤ **Dépenses opérationnelles de la division Conteneurs Maritimes**

Les dépenses opérationnelles engagées par notre division Conteneurs Maritimes ont augmenté de 8,4 millions d'euros (soit 30 %), passant de 28,2 millions d'euros en 2014 à 36,6 millions d'euros en 2015.

La variation de 8,4 millions d'euros s'explique pour une grande partie par la variation du dollar entre les deux périodes, soit 5,9 millions d'euros. La variation résiduelle de 2,5 millions d'euros s'explique par :

- une hausse de 2,1 millions d'euros des coûts de stockage en raison d'une baisse du taux d'utilisation moyen qui est passé de 90,5 % en 2014 à 87,5 % en 2015 ;
- une hausse de 0,6 million d'euros des coûts de maintenance et réparation ;
- une baisse de 0,5 million d'euros des coûts de transport.

La comptabilisation de produits d'assurance perçus pour 1,3 million d'euros en 2014 impacte défavorablement la variation entre les deux périodes, cependant elle est compensée par la fin de contrats de location de conteneurs déconsolidés soit 1,6 million d'euros.

#### ➤ **Dépenses opérationnelles de la division Constructions Modulaires**

Les dépenses opérationnelles engagées par la division Constructions Modulaires ont augmenté de 10,8 millions d'euros (soit 22 %), passant de 49,4 millions d'euros en 2014 à 60,2 millions d'euros en 2015.

Cette variation s'explique essentiellement par :

- Un surcoût de préparation de matériel lié à la remise en location d'actif soit 1,6 million d'euros. Ces surcoûts ne sont pas refacturables.
- Une augmentation des coûts de prestations annexes à la location (transport, montage et sous-traitance) de 3,7 millions d'euros. Cette augmentation est corrélée à la progression du taux d'utilisation de la flotte. Les coûts de prestations annexes à la location sont refacturés aux clients immédiatement.
- Une variation de 4,4 millions d'euros des autres produits et charges entre les deux périodes. Les autres produits et charges présentaient en 2014 différentes indemnités, dont 2 millions perçus en règlement d'un litige à l'encontre d'un prestataire de services, 0,5 million d'euros de produits d'indemnités d'assurance en République tchèque et 0,4 million de produits correspondant à la résolution d'un litige avec un client en Allemagne alors qu'en 2015 nous comptabilisons une provision pour risque relative à un litige fournisseur en République tchèque pour 1,2 million d'euros.
- Une augmentation de 0,6 million d'euros des provisions pour créances douteuses en 2015.
- Une augmentation de 0,2 million d'euros des provisions pour stocks en 2015.

#### ➤ **Dépenses opérationnelles de la division Wagons de Fret**

Les dépenses opérationnelles de la division Wagons de Fret diminuent de 0,5 million d'euros, passant de 13,5 millions d'euros pour 2014 à 13 millions d'euros en 2015.

Les dépenses de maintenance et révisions de wagons appartenant aux investisseurs ont diminué sur la période pour environ 1 million d'euros. Les dépenses opérationnelles comprennent une provision pour risques sociaux à hauteur de 0,45 million d'euros compensée par un produit divers de 0,4 million d'euros relatif à des pénalités de retard dans la livraison de wagons commandés par le Groupe. Les créances douteuses augmentent de 0,4 million d'euros sur la période.

#### ➤ **Dépenses opérationnelles de la division Barges Fluviales**

Les dépenses opérationnelles de la division Barges Fluviales augmentent de 0,3 million d'euros (soit 5 %), passant de 7,2 millions d'euros en 2014 à 7,5 millions d'euros en 2015. Les dépenses d'affrètement ont augmenté en 2015 corrélativement au chiffre d'affaires affrètement soit une hausse de 1,2 million d'euros.

Les dépenses opérationnelles comprennent des indemnités d'assurance pour 0,3 million d'euros en 2015. Les charges de sous-locations de barges diminuent de 0,2 million d'euros, les frais de réparation de 0,15 million d'euros et les dotations pour créances douteuses de 0,2 million d'euros.

## Frais généraux et administratifs

Le tableau ci-dessous indique la répartition de nos frais généraux et administratifs par division pour les exercices 2015 et 2014.

Frais généraux et administratifs	2015	En % du CA de la division	2014	En % du CA de la division	Variation	
	(En milliers d'euros)	(En %)	(En milliers d'euros)	(En %)	(En milliers d'euros)	(En %)
Conteneurs Maritimes	(9 455)	6 %	(8 763)	4 %	-692	8 %
Constructions Modulaires	(9 398)	8 %	(9 052)	10 %	-346	4 %
Barges Fluviales	(4 000)	24 %	(4 256)	20 %	256	-6 %
Wagons de Fret	(7 417)	17 %	(6 580)	14 %	-837	13 %
Corporal / Eliminations	1 186	n.a.	-66	n.a.	1 252	n.a.
<b>TOTAL</b>	<b>(29 083)</b>	<b>8 %</b>	<b>(28 718)</b>	<b>8 %</b>	<b>-365</b>	<b>1 %</b>

### ➤ Total frais généraux et administratifs

Les frais généraux et dépenses administratives ont augmenté de 0,4 million d'euros (soit 1,3 %), passant de 28,7 millions d'euros en 2014 à 29,1 millions d'euros en 2015.

### ➤ Frais généraux et administratifs de la division Conteneurs Maritimes

Les frais généraux et dépenses administratives engagés par notre division Conteneurs Maritimes ont augmenté de 0,7 million d'euros (soit 8 %), passant de 8,8 millions d'euros en 2014 à 9,4 millions d'euros en 2015. Cette hausse s'explique par l'appréciation du dollar par rapport à l'euro.

### ➤ Frais généraux et administratifs de la division Constructions Modulaires

Les frais généraux et dépenses administratives engagés par notre division Constructions Modulaires ont augmenté de 0,3 million d'euros (soit 4 %), passant de 9,1 millions d'euros en 2014 à 9,4 millions d'euros en 2015. Cette augmentation s'explique par une augmentation de 0,4 million d'euros des frais de personnel et de 0,2 million d'euros de charges diverses, par une diminution des frais de déplacement de 0,2 million d'euros et des frais d'honoraires de 0,2 million d'euros, ainsi que par une refacturation des services supports en augmentation de 0,2 million d'euros.

### ➤ Frais généraux et administratifs de la division Wagons de Fret

Les frais généraux et dépenses administratives engagés par la division Wagons de Fret ont augmenté de 0,8 million d'euros (soit 13 %), passant de 6,6 millions en 2014 à 7,4 millions d'euros en 2015.

La variation s'explique par la refacturation de services support de différentes holdings du Groupe pour 0,7 million d'euros, les frais de personnel pour 0,3 million d'euros et les honoraires pour de - 0,3 million d'euros.

### ➤ Frais généraux et administratifs de la division Barges Fluviales

Les frais généraux et dépenses administratives de la division Barges Fluviales diminuent de 0,3 million d'euros soit (-6 %). On constate une diminution des frais de personnel de 0,3 million d'euros, des frais de déplacement de 0,2 million d'euros et des honoraires de 0,1 million d'euros. La refacturation des services supports augmente de 0,3 million d'euros.

### ➤ Les frais centraux

Les frais centraux du Groupe augmentent de 4 % soit (0,4 million d'euros) passant de 11,4 millions d'euros en 2014 à 11,8 millions d'euros en 2015.

Les frais de personnel augmentent de 0,7 million d'euros suite à l'impact positif de régularisation de provision basée sur les salaires en 2014 et à l'intégration de TOUAX UK en année pleine en 2015. On constate une diminution des honoraires de 0,1 million d'euros, du coût des assurances de 0,1 million d'euros et des autres dépenses de 0,1 million d'euros (régularisation de provisions passées sur les exercices précédents).

## Dotations aux amortissements et dépréciation d'actifs

Les amortissements et dépréciations ont augmenté de 11 millions d'euros, soit +30 %, passant de 36 millions d'euros en 2014, à 47 millions d'euros en 2015.

Le Groupe a décidé en 2015 d'accélérer sa stratégie de rationalisation de ses parcs de constructions modulaires. Ainsi, en France et aux États-Unis où les taux d'utilisation sont restés faibles, il a été décidé d'accélérer les ventes d'occasion des matériels non loués. Une revue exhaustive des parcs de ces pays a été réalisée pour identifier les actifs destinés à la vente et estimer leur prix de vente. Des dépréciations ont été constatées sur ces actifs en France et aux États-Unis pour respectivement 5,5 millions d'euros et 4,5 millions d'euros (10,3 millions d'euros au 31 décembre 2015 contre 1,7 million d'euros au 31 décembre 2014).

La baisse du prix de l'acier en 2015 et consécutivement des prix d'achat des conteneurs maritimes a généré une baisse des prix de vente des matériels d'occasion. La revue des conteneurs maritimes destinés à la vente a révélé ainsi une perte de valeur provisionnée pour un montant de 425 milliers d'euros. Il est à noter que 174 milliers d'euros sont enregistrés en dépréciations de stocks et 251 milliers d'euros en dépréciations d'actifs.

Enfin, la revue des autres actifs du Groupe a révélé une perte de valeur de 300 milliers d'euros pour des barges fluviales.

- **Les dotations aux amortissements et dépréciations d'actifs de la division Conteneurs Maritimes** augmentent de 0,6 million d'euros. En dollar, la variation est de 0,1 million de dollars dont 0,3 million de dollars dû à la comptabilisation d'une dépréciation d'actifs. La base amortissable moyenne sur 2014 est de 60,9 millions de dollars pour une base amortissable moyenne en 2015 de 54,2 millions de dollars.
- **Les dotations aux amortissements et dépréciations d'actifs de la division Constructions Modulaires** augmentent de 9 millions d'euros soit 43 %. Un montant de 10,3 millions de dépréciations non-récurrentes pour dépréciation d'actifs a été comptabilisé en 2015 en France (5,5 millions d'euros), aux États-Unis (4,5 millions d'euros) et au Panama (250 milliers d'euros).
- **Les dotations aux amortissements et dépréciations d'actifs de la division Wagons de Fret** augmentent de 0,6 million d'euros. Les acquisitions nettes d'actifs corporelles (Acquisitions moins cessions en valeur brute) augmentent de 4,3 millions d'euros en 2015, sachant que les cessions d'actifs ont eu lieu en fin d'année.
- **Les dotations aux amortissements et dépréciations d'actifs de la division Barges Fluviales** augmentent de 0,5 million d'euros. Cette variation comprend la dépréciation d'actifs sur les barges Eurobulk pour 0,3 million d'euros. Les acquisitions nettes d'actifs corporelles (acquisitions moins cessions en valeur brute) diminuent de 0,5 million d'euros en 2015, sachant que les cessions d'actifs ont eu lieu en fin d'année.

---

### ***Distribution nette aux investisseurs***

La distribution nette aux investisseurs augmente de 5,5 millions d'euros (soit +10 %), passant de 54,9 millions d'euros en 2014 à 60,5 millions d'euros en 2015. Cette augmentation s'explique par la variation de la parité euro-dollar.

La contribution de la division Conteneurs Maritimes à ce poste est majeure, puisque 83 % de la flotte gérée pour le compte de tiers est représentée par des conteneurs maritimes. La division Conteneurs Maritimes a pour devise fonctionnelle le dollar.

Ainsi à devise constante, les distributions aux investisseurs sont en baisse de 4 millions d'euros soit -7 %. La division Conteneurs Maritimes contribue à hauteur de 3,4 millions à cette baisse et la division Constructions Modulaires à hauteur de 0,6 million d'euros. La division Conteneurs Maritimes gère pour le compte d'investisseurs 478 713 Ceu fin 2015 comparé à 507 236 Ceu fin 2014.

La diminution des distributions dans la division Conteneurs Maritimes s'explique par une baisse de la flotte gérée pour le compte d'investisseurs en raison d'importantes cessions de ces actifs en 2015 et par une baisse des taux d'utilisation entre les deux périodes.

La diminution des distributions dans la division Constructions Modulaires s'explique par le rachat d'une flotte à un investisseur.

---

### ***Autres produits et charges opérationnels***

En 2015, les autres charges et produits opérationnels présentent une charge de 2,4 millions d'euros liée aux frais du projet d'émission de dette (High Yield) qui n'a finalement pas été réalisée. Le Groupe a préféré se refinancer auprès de ses partenaires financiers bancaires pour un coût financier plus en adéquation avec ses activités.

---

### ***Résultat financier***

La charge financière nette a diminué de 2,3 millions d'euros (soit -13 %), passant d'une charge de 17,7 millions d'euros en 2014 à une charge de 15,4 millions d'euros en 2015. Cette diminution s'explique par une baisse de la dette moyenne entre les deux périodes (433 millions d'euros en 2014 contre 406 millions d'euros en 2015) et par une légère baisse du taux d'intérêt moyen (4 % en 2014 vs. 3,86 % en 2015).

---

### ***Impôt sur les bénéfices***

L'impôt sur les bénéfices présente un produit d'impôt de 1,4 million d'euros pour un résultat courant avant impôt de -28,4 millions d'euros. Il se décompose en produit d'impôt différé 2,8 millions d'euros et une charge d'impôt courant de 1,4 million d'euros. Le Groupe limite ses impôts différés actifs sur déficit par principe de prudence.

## ■ Flux de trésorerie

Le tableau suivant résume nos flux de trésorerie pour les exercices ayant pris fin les 31 décembre 2014 et 2015.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice clos le 31 décembre	
	2015	2014
<b>Flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles</b>	<b>41 625</b>	<b>57 082</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>(5 825)</b>	<b>(329)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>(63 871)</b>	<b>(37 193)</b>
<b>Flux de trésorerie lié aux variations des taux de change</b>	<b>2 796</b>	<b>3 862</b>
Variation de la trésorerie nette	(25 276)	23 422
Trésorerie au début de la période	70 179	46 757
Trésorerie à la fin de la période	44 903	70 179

### **Trésorerie générée par (utilisée pour) les activités opérationnelles**

Le tableau suivant présente les composantes de nos flux de trésorerie générés par (utilisés pour) les activités opérationnelles pour les exercices ayant pris fin les 31 décembre 2014 et 2015.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Exercice clos le 31 décembre	
	2015	2014
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôts.	32 509	32 235
Impôts payés	(1 433)	(1 199)
Variation du besoin en fonds de roulement liés à l'activité, hors variation de stock	19 152	12 452
<i>Variation de stock</i>	<i>(30 210)</i>	<i>3 636</i>
<i>Variation du besoin en fonds de roulement d'investissement</i>	<i>17 604</i>	<i>(16 079)</i>
<i>Acquisition d'actifs destinés à la location</i>	<i>(22 196)</i>	<i>(20 467)</i>
<i>Produit de cession des actifs</i>	<i>25 021</i>	<i>44 609</i>
<i>Impact net des locations financements accordées aux clients</i>	<i>1 178</i>	<i>1 896</i>
Sous-total <sup>(1)</sup>	(8 603)	13 595
<b>FLUX DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉS PAR LES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES</b>	<b>41 625</b>	<b>57 082</b>

(1) La somme des variations de stock, des variations du besoin en fonds de roulement d'investissement, des acquisitions d'actifs destinés à la location, des produits de cession des actifs et de l'impact net des location financements accordées aux clients correspond à l'impact net des achats et ventes d'équipement sur une période donnée.

Notre flux de trésorerie généré par (utilisé pour) les activités opérationnelles est principalement influencé par la profitabilité opérationnelle de nos activités diminuée des impôts payés, les variations dans les besoins de fonds de roulement liés à l'activité hors variation de stock et les flux de trésorerie liés à nos acquisitions et aux cessions d'actifs.

Les flux de trésorerie générés par nos investissements dans des équipements locatifs et le chiffre d'affaires généré par la vente de ces équipements sont présentés en tant que flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles plutôt qu'en tant que flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement, conformément au référentiel IFRS. De même, les remboursements de crédits octroyés dans le cadre de locations financements accordés à nos clients sont inclus dans les flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles plutôt que dans les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement.

#### ➤ Description des principaux éléments des flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles

##### *Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôts*

La capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôts correspond à nos résultats d'exploitation, ajustés des amortissements et provisions, des provisions pour impôts différés, des plus ou moins-value de cession d'immobilisations et d'autres produits et charges sans incidence sur la trésorerie, avant le coût de l'endettement financier net et des impôts payés.

##### *Impôts payés*

Les impôts payés incluent les impôts sur les sociétés payés dans chaque juridiction dans laquelle notre Groupe opère, notamment, en France, la Contribution économique territoriale, qui comprend la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises pour les entités françaises (CVAE), enregistrée sur notre déclaration de revenus comme dépenses opérationnelles, et la cotisation foncière des entreprises.

#### *Variation du besoin en fonds de roulement liés à l'activité, hors variation de stock*

La variation du besoin en fonds de roulement liés à l'activité, hors variation de stock correspond principalement aux variations nettes des créances commerciales, des dettes commerciales et des autres actifs et passifs courants, qui ne sont pas liées à la cession d'immobilisations ou à des investissements.

#### *Variation de stock*

La variation de stock reflète la variation de notre stock, principalement composé d'équipements locatifs que nous avons conservés pendant moins d'un an. Nous syndiquons généralement les actifs du stock à des investisseurs tiers dans l'année suivant leur acquisition.

#### *Variation du besoin en fonds de roulement d'investissement*

La variation du besoin en fonds de roulement d'investissement correspond aux variations nettes dans les comptes créditeurs et débiteurs liés aux actifs que nous détenons en tant qu'actifs immobilisés, à savoir principalement l'équipement locatif que nous conservons pour notre propre compte et que nous avons l'intention de conserver, ou que nous pouvons syndiquer mais que nous avons conservé à notre bilan sur une longue période (généralement plus d'un an).

#### *Acquisition d'actifs destinés à la location*

L'acquisition d'actifs destinés à la location correspond aux fonds dépensés pour les achats d'équipements pour notre parc locatif enregistré en actifs immobilisés et qui ne sont pas acquis en vue d'une syndication à des investisseurs tiers.

#### *Produit de cession des actifs*

Le produit de cession des actifs correspond à la trésorerie obtenue suite à des ventes d'équipements préalablement enregistrés en tant qu'actifs immobilisés sur notre bilan.

#### *Impact net des locations financements accordées aux clients*

L'impact net des locations financements accordées aux clients correspond à l'impact en trésorerie des remboursements reçus pendant une période donnée des crédits accordés à nos clients locataires dans le cadre de location financement.

#### ➤ **Comparaison entre l'exercice clos le 31 décembre 2015 et l'exercice clos le 31 décembre 2014**

Les flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles étaient de 41,6 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, contre des flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles de 57,1 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, soit une diminution de 15,5 millions d'euros. Cette diminution est principalement attribuable à une diminution des produits de cession des actifs, passant de 44,6 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 à 25 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, partiellement compensé par une amélioration de la variation du BFR hors stocks, passant de 12,5 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 à 19,2 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

La variation de stocks enregistre l'acquisition de 270 wagons en 2015 pour 19,3 millions. Ces wagons sont loués à un client opérant dans le secteur automobile et sont destinés à être cédés à des investisseurs en 2016.

---

### **Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement**

Le tableau suivant présente les composantes de notre flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2015.

<i>chiffre d'affaires tiré de la vente d'actifs</i>	<b>Exercice clos le 31 décembre</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(1 829)	(1 629)
Variation nette des prêts et avances consentis	(1 438)	(194)
Acquisitions des immobilisations financières	(2 750)	
Chiffre d'affaires tiré de la vente d'actifs	192	1 494
Incidence des variations des périmètre		
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENTS</b>	<b>(5 825)</b>	<b>(329)</b>

Le flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement a été de 5,8 millions d'euros lors de l'exercice clos le 31 décembre 2015, contre un flux de trésorerie utilisé pour les activités d'investissement de 0,3 million d'euros lors de l'exercice clos le 31 décembre 2014, soit une augmentation de 5,5 millions d'euros du flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement. L'augmentation du flux de trésorerie liée aux opérations d'investissement pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 est principalement attribuable à l'opportunité saisie par Groupe en fin d'année d'accroître sa flotte de wagons en gestion par une prise de participation dans la société TOUAX Rail Finance 3, société mise en équivalence. Cette société a été constituée en vue d'acquérir l'activité européenne de location de wagons de fret de General Electric. Le capital de cette société est détenu par des investisseurs tiers à hauteur de 73,8 % et par le Groupe pour 26,2 %. Un financement bancaire d'actifs a été mis en place pour compléter le financement de cette acquisition. Au total, TRF3 a acquis 1 912 wagons de fret loués en Europe continentale et au Royaume-Uni.



## Flux de trésorerie liés aux opérations de financement

Le tableau suivant présente les composantes de nos flux de trésorerie liés aux opérations de financement pour les exercices ayant pris fin les 31 décembre 2014 et 2015.

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre	
	2015	2014
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	46 011	35 364
Remboursement d'emprunts	(87 841)	(60 581)
<b>Variation nette des dettes financières</b>	<b>(41 830)</b>	<b>(25 217)</b>
Augmentation nette des capitaux propres	1 385	15 001
Coût net de l'endettement financier	(15 614)	(17 305)
Distribution de dividendes	(3 288)	(5 027)
Rémunération statutaire des commandités	(400)	(509)
Païement d'intérêts sur le capital hybride	(4 039)	(4 060)
Vente nette (acquisition) de bons de souscription		
Vente nette (acquisition) d'actions propres	(85)	(77)
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>	<b>(63 871)</b>	<b>(37 193)</b>

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement ont été de 63,9 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, contre des flux de trésorerie utilisés pour les activités de financement de 37,2 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, soit une augmentation des flux de trésorerie utilisés pour les activités de financement de 26,7 millions d'euros. Cette augmentation des flux de trésorerie liés aux opérations de financement est en partie attribuable à une diminution nette des dettes financières plus importante lors de l'exercice clos le 31 décembre 2015 et à l'augmentation des capitaux propres suite à l'émission de titres hybrides lors de l'exercice clos le 31 décembre 2014 qui impactait favorablement les flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

### Investissements

En tant qu'entreprise spécialisée dans la location d'équipement mobile standardisé, nous réalisons des investissements dans des immobilisations dans le cadre de nos activités courantes. Nous cherchons à acquérir des flottes d'équipement nouveau ou d'occasion afin de faire croître notre chiffre d'affaires. Le choix d'investir ou non dans du nouvel équipement est sujet à une analyse par chaque division sur la base d'une série de facteurs qui leur permet de calculer une estimation des retours sur investissement, parmi lesquels :

- Le prix auquel l'équipement doit être acheté ;
- Le prix attendu auquel nous serons en mesure de louer cet équipement ;
- La durée attendue de location pour cet équipement ; et
- Le risque de contrepartie attendu.

La plupart de nos dépenses en capitaux sont discrétionnaires. En conséquence, notre taux d'investissement varie selon les années.

Le tableau ci-dessous montre les investissements que notre Groupe a réalisés pendant les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2015 pour son propre compte et pour le compte d'investisseurs tiers. Les montants ci-dessous diffèrent de ceux présentés dans notre tableau consolidé des flux de trésorerie, notamment parce que la valeur de l'équipement capitalisé est reflétée par sa valeur brute historique, à savoir son prix d'achat, et en raison de différences temporelles entre le tableau de trésorerie et le tableau ci-dessous.

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre	
	2015	2014
Investissements bruts immobilisés		
<i>Conteneurs maritimes</i>	1 066	3 108
<i>Constructions modulaires</i>	14 491	10 558
<i>Wagons de fret</i>	12 111	5 537
<i>Barges fluviales</i>	462	2 941
<i>Divers</i>	116	483
Total	28 245	22 627
Variations de stocks de matériel		
<i>Conteneurs maritimes</i>	10 977	(6 739)
<i>Constructions modulaires</i>		
<i>Wagons de fret</i>	19 341	57
<i>Barges fluviales</i>		
<i>Divers</i>		
Total	30 318	(6 683)
Cession de matériel immobilisé (valeur brute historique)		
<i>Conteneurs maritimes</i>	(14 846)	(23 328)
<i>Constructions modulaires</i>	(16 717)	(17 774)
<i>Wagons de fret</i>	(5 076)	(8 890)
<i>Barges fluviales</i>	(1 030)	(7 576)
<i>Divers</i>	(1)	(7)
Total	(37 671)	(57 575)
<b>Investissements net immobilisés et stockés</b>		
<i>Conteneurs maritimes</i>	<b>(2 804)</b>	<b>(26 960)</b>
<i>Constructions modulaires</i>	<b>(2 226)</b>	<b>(7 216)</b>
<i>Wagons de fret</i>	<b>26 376</b>	<b>(3 297)</b>
<i>Barges fluviales</i>	<b>(568)</b>	<b>(4 635)</b>
<i>Divers</i>	<b>115</b>	<b>477</b>
<b>Total</b>	<b>20 893</b>	<b>(41 630)</b>
Investissements bruts sous gestion		
<i>Conteneurs maritimes</i>	23 299	86 580
<i>Constructions modulaires</i>		
<i>Wagons de fret</i>	41 780	
<i>Barges fluviales</i>		
<i>Divers</i>		
Total	65 078	86 580
Matériels immobilisés cédés aux investisseurs		
<i>Conteneurs maritimes</i>	7 814	19 100
<i>Constructions modulaires</i>		
<i>Wagons de fret</i>		
<i>Barges fluviales</i>		
<i>Divers</i>		
Total	7 814	19 100
Cession de matériels sous gestion		
<i>Conteneurs maritimes</i>	(61 596)	(30 762)
<i>Constructions modulaires</i>	(17 248)	(493)
<i>Wagons de fret</i>	(22 341)	(18 235)
<i>Barges fluviales</i>		
<i>Divers</i>		
Total	(101 185)	(49 490)
Investissements nets sous gestion		
<i>Conteneurs maritimes</i>	<b>(30 483)</b>	<b>74 917</b>
<i>Constructions modulaires</i>	<b>(17 248)</b>	<b>(493)</b>
<i>Wagons de fret</i>	<b>19 438</b>	<b>(18 235)</b>
<i>Barges fluviales</i>		
<i>Divers</i>		
Total	<b>(28 293)</b>	<b>56 189</b>
<b>INVESTISSEMENTS NETS</b>		
<i>Conteneurs maritimes</i>	<b>(33 286)</b>	<b>47 957</b>
<i>Constructions modulaires</i>	<b>(19 474)</b>	<b>(7 709)</b>
<i>Wagons de fret</i>	<b>45 814</b>	<b>(21 531)</b>
<i>Barges fluviales</i>	<b>(568)</b>	<b>(4 635)</b>
<i>Divers</i>	<b>115</b>	<b>477</b>
<b>TOTAL</b>	<b>(7 400)</b>	<b>14 559</b>

Nous avons l'intention de continuer d'investir comme par le passé dans de nouveaux équipements dans le cadre de notre stratégie de croissance financée par des tiers.

#### ■ Engagements reçus au titre des contrats de location opérationnelle non résiliables.

Une part substantielle de notre parc locatif dans l'ensemble de nos 4 activités est louée selon des contrats de location dont les termes ne permettent aucune résiliation au gré du locataire sans versement de pénalités. Ce type de contrats impose à nos locataires de garder les matériels pendant toute la durée du contrat ; par conséquent, nous avons un certain degré de visibilité sur le chiffre d'affaires minimum généré dans l'avenir par ce type de contrats à court et à long terme.

Le tableau suivant présente les versements minimums attendus dans le cadre de nos contrats de location opérationnelle non résiliables au 31 décembre 2014 et 2015.

<i>(en milliers d'euros)</i>					
<b>Au 31 décembre 2015</b>					
	<b>Conteneurs maritimes</b>	<b>Constructions modulaires</b>	<b>Barges fluviales</b>	<b>Wagons de fret</b>	<b>Total</b>
De 0 à 6 mois	35 760	7 774	3 795	12 916	60 246
De 6 mois à 1 an	31 089	4 838	3 836	11 435	51 198
De 1 à 5 ans	99 648	5 609	19 060	26 563	150 880
Plus de 5 ans	2 666	168	5 631	11 569	20 034
<b>Total</b>	<b>169 164</b>	<b>18 388</b>	<b>32 323</b>	<b>62 483</b>	<b>282 358</b>

<i>(en milliers d'euros)</i>					
<b>Au 31 décembre 2014</b>					
	<b>Conteneurs maritimes</b>	<b>Constructions modulaires</b>	<b>Barges fluviales</b>	<b>Wagons de fret</b>	<b>Total</b>
De 0 à 6 mois	37 070	6 571	3 453	10 632	57 725
De 6 mois à 1 an	36 047	4 938	3 587	8 068	52 640
De 1 à 5 ans	124 498	6 698	19 809	13 687	164 692
Plus de 5 ans	2 464	613	7 049	671	10 797
<b>Total</b>	<b>200 079</b>	<b>18 820</b>	<b>33 898</b>	<b>33 057</b>	<b>285 854</b>

### ■ Engagements hors bilan

Voir note 31 de nos états financiers consolidés contrôlés pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

### ■ Informations quantitatives et qualitatives concernant les risques de marché

Les changements de taux d'intérêts et de taux de change liés aux monnaies étrangères sont la source principale d'exposition aux risques de marché. Ils sont détaillés dans la note 29 page 111 de nos états financiers consolidés contrôlés pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

### ■ Conventions comptables et estimations critiques

La préparation de nos états financiers consolidés nécessite de notre part des jugements, des estimations et des hypothèses notamment quant aux événements attendus à l'avenir susceptibles d'avoir un impact sur les quantités rapportées de certains objets figurant aux états financiers. Ces évaluations et estimations sont révisées à chaque date de rapport, et les hypothèses sous-jacentes sont ajustées, le cas échéant, selon les résultats réels, l'expérience et tous les autres facteurs pertinents étant donné les circonstances économiques. Les effets de tels ajustements sont reconnus une fois faits. Les éléments rapportés dans nos états financiers consolidés dans l'avenir peuvent être différents des estimations actuelles étant donné les changements dans les hypothèses émises et dans les circonstances économiques à la date du rapport. Les principales hypothèses concernant les événements à venir et d'autres sources d'incertitude des estimations à la date du rapport susceptibles d'induire un risque significatif d'ajustement matériel par rapport à la valeur comptable des éléments d'actif et de passif sont présentées ci-dessous.

#### ➤ Estimations

L'établissement d'états financiers dans le référentiel IFRS conduit la direction à effectuer des estimations et à formuler des hypothèses qui affectent la valeur comptable de certains éléments d'actifs et de passifs, de produits et de charges, ainsi que les informations données dans certaines notes de l'annexe.

Ces hypothèses ayant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront s'écarter de ces estimations. Le Groupe revoit régulièrement ses estimations et appréciations de manière à prendre en compte l'expérience passée et à intégrer les facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques.

Les comptes et informations sujets à des estimations significatives concernent notamment l'évaluation des pertes de valeur éventuelles des immobilisations corporelles, et la valorisation des goodwill, des actifs financiers, des instruments financiers dérivés, des stocks et en-cours, des provisions pour risques et charges et des impôts différés.

#### ➤ Perte de valeur des immobilisations

Selon la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », la valeur recouvrable des immobilisations corporelles et incorporelles est testée dès l'apparition d'indices de pertes de valeur internes ou externes, passés en revue à chaque clôture. Ce test est effectué au minimum une fois par an pour les actifs à durée de vie indéfinie, à savoir les goodwill dans le cas du Groupe.

Pour ce test, les immobilisations sont regroupées en Unités Génératrices de Trésorerie (UGT). Les UGT sont des ensembles homogènes d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres groupes d'actifs. La valeur recouvrable de ces unités est le plus souvent déterminée par rapport à leur valeur d'utilité, soit à partir des flux futurs nets de trésorerie actualisés tenant compte des hypothèses économiques et des budgets d'exploitation prévisionnels validés par la direction.

Lorsque la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable de l'UGT, une perte de valeur est enregistrée. Lorsqu'une UGT contient un goodwill, la perte de valeur réduit en général en priorité le goodwill, avant qu'une dépréciation ne soit constatée le cas échéant sur les autres immobilisations de l'UGT.

Toutefois, dans certains cas, l'apparition de facteurs de pertes de valeurs propres à certains actifs peut être de nature à motiver un test et justifier une dépréciation de ces actifs, indépendamment de l'UGT à laquelle ils sont rattachés.

Les Unités Génératrices de Trésorerie dans le Groupe sont :

- L'activité Conteneurs Maritimes dans son ensemble,
- L'activité Wagons de Fret dans son ensemble (considérant que l'activité américaine n'est pas significative),
- L'activité Barges Fluviales sur chaque bassin (Mississippi, Parana-Paraguay, Seine/Danube, Rhin),
- L'activité Constructions Modulaires dans chaque pays (USA, France, Maroc/Afrique, Allemagne, Pologne, République tchèque/Slovaquie, Benelux, Espagne, Panama).

➤ **Produit des activités ordinaires : composantes**

Le Groupe est un loueur opérationnel de matériels mobiles et standardisés, qu'il détient en propre ou qu'il gère pour le compte de tiers.

Dans le cas de la gestion pour compte de tiers, le Groupe achète des matériels neufs et les cède à des investisseurs. Les investisseurs confient la gestion de leurs matériels au Groupe dans le cadre de contrats de gestion. Le Groupe loue à ses clients les matériels en gestion (cf. notes 1.21.2 et 1.21.3 des états financiers consolidés). Le Groupe a également des activités de négoce (achat de biens destinés à la revente – cf. note 1.21.4 des états financiers consolidés).

Enfin, TOUAX peut revendre à des investisseurs ou des clients tiers des matériels préalablement détenus en propre (immobilisés) et loués à des clients (cf. note 1.21.6 de nos états financiers consolidés).

➤ **Comptabilisation et reconnaissance des revenus et charges liés aux contrats de gestion pour compte de tiers conclus par le Groupe**

Le Groupe exploite et gère des matériels pour le compte de tiers dans le cadre de ses activités de location de conteneurs maritimes et de wagons de fret. Des pools de matériels sont constitués à cet effet, regroupant plusieurs investisseurs, dont le Groupe. Ces pools correspondent à un regroupement de matériels généralement de même nature et de même âge. Cette organisation permet la mutualisation des revenus et des charges des équipements regroupés dans un même pool.

L'analyse en substance des contrats de gestion au regard des normes internationales permet de conclure que le Groupe agit en qualité de principal dans ses relations avec les investisseurs (pools) d'une part, et avec les clients d'autre part. En effet, le Groupe a toute liberté dans le choix des clients, des fabricants et des fournisseurs avec qui il traite et dans la négociation des prix d'achat, de location et de vente des équipements gérés. Les clients ne connaissent pas les propriétaires finaux de matériels.

En conséquence, le Groupe enregistre dans son compte de résultat l'intégralité des flux de produits et de charges générés par les contrats. Le Groupe constate en chiffre d'affaires les revenus locatifs bruts facturés à ses clients pour tous les matériels gérés en pools. Les dépenses opérationnelles concernant tous les matériels gérés sont constatées en charges d'exploitation. Une quote-part des revenus nets est reversée aux investisseurs.

Conformément aux exigences de la norme IAS 18, le Groupe doit déterminer s'il agit en qualité de principal ou d'agent lors de la fourniture d'un bien ou d'un service à un client.

Au regard des facteurs suivants, le Groupe considère qu'il agit en tant que principal dans le cadre de ses transactions. Les critères qualifiant une société de principal sont :

- L'entreprise a la responsabilité première de fournir des biens ou les services, par exemple en étant responsable de la qualité des biens et services commandés ou vendus au client. Le Groupe signe directement des contrats avec les clients. Les clients ne connaissent pas les propriétaires des matériels.
- L'entreprise supporte les risques liés à la possession des stocks, avant la commande du client, pendant le transport ou en cas de retour. Le Groupe supporte en premier les risques liés aux matériels. Le Groupe se retourne ensuite vers les propriétaires pour se faire indemniser.
- L'entreprise a toute latitude pour fixer les prix de vente, directement ou indirectement. Le Groupe a toute liberté dans le choix de ses clients et des tarifs à appliquer, sans en référer aux propriétaires des matériels.

Ces éléments permettent de conclure que TOUAX agit en tant que principal.

➤ **Chiffre d'affaires locatif**

Le chiffre d'affaires locatif correspond au chiffre d'affaires provenant de la location opérationnelle ou financière des matériels gérés pour compte de tiers ou détenus en propre par le Groupe, dans les quatre secteurs d'activité du Groupe, ainsi que celui provenant des prestations annexes facturées à l'occasion de la location. Il intègre par ailleurs le chiffre d'affaires de l'activité Barges

Fluviales provenant des activités de transport, d'affrètement et de stockage. Les produits d'intérêts des contrats de location financement accordés aux clients sont comptabilisés en chiffre d'affaires locatif.

L'évolution du chiffre d'affaires locatif est donc directement liée aux flottes et parcs de matériels gérés et détenus par le Groupe, aux tarifs de location, ainsi qu'au taux d'utilisation des matériels.

Lorsque les ventes de constructions modulaires sont assorties d'un engagement ferme de reprise à un prix défini (vente avec clauses de rachat), le produit de la vente n'est pas constaté immédiatement à la livraison en chiffre d'affaires ventes de matériels, mais comptabilisées linéairement comme des locations sur la durée du contrat, pour la différence entre le prix de vente et le prix de rachat convenu avec le client. Ces mêmes constructions modulaires sont immobilisées et suivent le même plan d'amortissement Groupe que les autres constructions modulaires détenues en propres.

#### ➤ **Ventes de matériels**

Les ventes de matériels correspondent au chiffre d'affaires généré par le négoce, la cession aux investisseurs dans les activités Conteneurs Maritimes et Wagons de Fret, et aux produits de cession des immobilisations destinées à la location. Les achats et les valeurs nettes comptables correspondants de matériels sont enregistrés dans les « Achats et charges externes » dans la présentation du compte de résultat par nature, et en « Coût d'achat des ventes » dans la présentation du compte de résultat par fonction. Les matériels achetés et non encore revendus figurent dans les stocks de fin de période (voir note 1.11 **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** de nos états financiers consolidés). Les cessions de créances de location financement sont également présentées en vente de matériel.

#### **I Évolution prévisible**

La stratégie financière du Groupe a pour objectif de poursuivre la baisse de son endettement afin de créer de la valeur actionnariale, tout en améliorant sa rentabilité opérationnelle afin de maximiser son free cash-flow, et en finançant sa croissance principalement par des investisseurs tiers.

Le Groupe continue de mettre en œuvre une stratégie de croissance de ses flux opérationnels de trésorerie avec une stabilisation de ses actifs en propre, une croissance de ses actifs en gestion pour compte de tiers, et l'amélioration des taux d'utilisation. TOUAX anticipe un résultat opérationnel positif en 2016.

**Conteneurs maritimes** : Nous constatons un arrêt dans la baisse du prix de l'acier, qui se stabilise à un point bas, créant des opportunités du fait du prix d'achat faible des conteneurs neufs. TOUAX envisage des investissements en conteneurs neufs plus importants en 2016 en association avec ses partenaires investisseurs. La concentration récente de l'industrie devrait profiter au Groupe avec la volonté de nos clients de rechercher des offres alternatives. La croissance des trafics conteneurisés est prévue positive en 2016, la baisse de la Chine étant compensée par des hausses sur l'Asie du Sud Est, l'Europe l'Amérique du Nord.

**Constructions modulaires** : Le dynamisme du marché constaté en Allemagne et en Europe de l'Est devrait se confirmer pour l'année 2016 avec des impacts positifs attendus sur les comptes de l'activité. Les commandes enregistrées en début d'année de ventes de constructions modulaires neuves en Europe sont élevées. Nous constatons une hausse des taux d'utilisation en 2015.

**Barges Fluviales** : Nous anticipons des conditions de marché plus difficiles en Amérique du Sud, région impactée par la baisse des transports de minerais de fer et nous prévoyons une stabilisation en Europe.

**Wagons de Fret** : Du fait de l'acquisition d'une flotte complémentaire d'environ 2 000 wagons, TOUAX diversifie son parc de wagons, renforce sa position en Allemagne et s'implante au Royaume-Uni et devrait bénéficier d'économies d'échelle dans un marché en amélioration. Le marché du transport ferroviaire intermodal européen continue de progresser régulièrement depuis 2014. La faiblesse des investissements depuis de nombreuses années dans le secteur crée des besoins de renouvellement de la flotte de wagons dont une grande partie sera financée par les loueurs.

D'une manière générale, le Groupe TOUAX bénéficie d'atouts lui permettant de se développer et de profiter de la reprise économique : diversification de ses activités, positionnement sur des marchés structurellement porteurs pour l'avenir, modèle souple et flexible de gestion pour compte de tiers et pour compte propre et récurrence des revenus de ses contrats long terme.

Une présentation complémentaire des perspectives du Groupe, exposée lors de la réunion SFAF du 24 mars 2016, est détaillée au paragraphe 28.3 page 203.

#### **I Événements post-clôture**

Néant

#### **I Activité en matière de recherche et développement**

Au cours de l'exercice 2015, les frais de développement engagés par le Groupe pour des solutions modulaires ont été enregistrés en charges.

### **I Utilisation d'instruments financiers au sein du Groupe**

Une partie des opérations du Groupe est financée par des emprunts à taux variable, dont certains sont couverts par des instruments dérivés de taux, afin de réduire l'exposition du Groupe au risque de taux d'intérêt.

### **I Facteurs de risques**

Les principaux risques sont détaillés dans le chapitre 4 « facteurs de risque » du document de référence ainsi que dans l'annexe des comptes consolidés note 29 page 111.

Les risques de taux, de marché et sur actions et autres instruments financiers sont repris dans les facteurs de risque, paragraphe 4.4 du document de référence, page 32.

## **2. La société TOUAX SCA**

TOUAX SCA est une holding ayant une activité de conseil auprès des filiales de son Groupe et a également une petite activité immobilière.

### **I Commentaires des comptes sociaux**

Le chiffre d'affaires de TOUAX SCA s'élève à 4,9 millions d'euros comparé à 2,3 millions d'euros en 2014. L'activité de conseil de TOUAX auprès de ses filiales a fortement augmenté en 2015 en raison de refacturation de frais importants engagés par la société dans le cadre d'une opération d'émission de dette qui n'a finalement pas été réalisée. TOUAX SCA a également perçu des dividendes de ses filiales qui s'élèvent à 7,6 millions d'euros et des produits financiers générés par les prêts accordés à ses filiales. Le résultat est impacté par une provision de 3 millions d'euros correspondant au montant de la situation nette négative d'une des filiales de la société au 31 décembre 2015. Il en ressort un résultat net de 662 milliers d'euros comparé à 5,5 millions d'euros en 2014.

Le total du bilan de TOUAX SCA s'élève à 375,5 millions d'euros par rapport à 362,5 millions d'euros en 2014. Le bilan de TOUAX SCA enregistre principalement ses participations à son actif, et leur financement à son passif.

Le montant des charges non déductibles est de 12 milliers d'euros. Ces charges correspondent à un net entre l'économie d'impôt du groupe fiscal (150 milliers d'euros) et le montant de diverses charges à payer non déductibles de 162 milliers d'euros.

La société n'a pas d'activité en matière de recherche et développement.

L'activité de TOUAX SCA étant principalement une activité de conseil auprès de ses filiales, la direction n'anticipe pas de changements particuliers et prévoit une année 2016 comparable à celle de 2015 (hors opération de marché).

TOUAX SCA porte le financement corporate du Groupe. L'endettement financier de TOUAX SCA s'élève à 128,4 millions d'euros, dont 45 millions d'euros d'emprunts obligataires, en légère hausse comparé à 125,1 millions d'euros au 31 décembre 2014. La note [23] de l'annexe des comptes sociaux détaille l'endettement de la société. TOUAX SCA a lancé le 2 juillet 2015 une émission d'Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE) à échéance 10 juillet 2020 (les « Obligations ») d'un montant nominal initial d'environ 20 millions d'euros. L'émission ayant été sursouscrite, le montant nominal de celle-ci a été porté à environ 23 millions d'euros suite à l'exercice en totalité de la clause d'extension par la Société en accord avec les Coordinateurs Globaux et Chefs de File Associés.

TOUAX SCA a réalisé par ailleurs le refinancement pour 67,5 millions d'euros de lignes de crédit corporate. Ce financement, à échéance 2019, se compose d'une ligne revolving et d'un crédit amortissable à terme. Ces nouvelles lignes ont été l'occasion pour TOUAX d'ajuster ses covenants financiers plus adaptés à son activité de location d'actifs tangibles (loan to value, gearing global, interest coverage ratio et minimum EBITDA).

L'activité des filiales principales de la société est détaillée dans le document de référence au paragraphe 7.2 page 61.

### **I Événement post-clôture**

Néant.

### **I Politique de distribution des dividendes**

La société poursuit une politique régulière de distribution. La société a versé un dividende sans discontinuité depuis sa création en 1898. Le dividende est variable en fonction des résultats du Groupe. Il n'existe pas de règle établie de distribution telle qu'un pourcentage fixe du résultat net ou du cours de bourse. Les gérants ont décidé, par prudence et au regard des résultats de l'exercice 2015, de reporter leur décision quant au versement d'un dividende. Il se réservent la possibilité de proposer une distribution en fonction des comptes 2016.

Les dividendes dont le paiement n'a pas été réclamé sont versés à la Caisse des Dépôts et Consignations par l'organisme distributeur à l'issue d'un délai de 5 ans. Un historique de la politique de distribution est présenté au paragraphe 20.7.1 page 133 du document de référence.

Les montants des dividendes mis en distribution au titre des trois exercices précédents ont été les suivants :

exercice concerné (en euro)	date de mise en paiement	rémunération statutaire des commandités	dividende par action	nombre d'actions rémunéré	total de la distribution
2012	11 janvier 2013		0,50	5 735 033	2 867 517
2012	5 juillet 2013	892 151			892 151
<b>TOTAL 2012</b>			<b>0,50</b>		<b>3 759 667</b>
2013	15 janvier 2014		0,25	5 878 921	1 469 730
2013	9 juillet 2014	508 611	0,25	5 876 633	1 977 769
<b>TOTAL 2013</b>			<b>0,50</b>		<b>3 447 499</b>
2014	2 janvier 2015		0,50	5 876 528	2 938 264
2014	2 juillet 2015	400 017			400 017
<b>TOTAL 2014</b>			<b>0,50</b>		<b>3 338 281</b>

### I Affectation du résultat

La Gérance soumet à la prochaine Assemblée Générale du 9 juin 2016 la proposition d'affectation du résultat suivante :

Résultat net de l'exercice clos le 31 décembre 2015	661 664 €
Diminué de la dotation à la réserve légale	-33 083 €
Diminué de la rémunération statutaire des commandités	-362 264 €
Affectation du solde au report à nouveau	266 317 €
<b>Solde du report à nouveau</b>	<b>2 514 703 €</b>

### I Délai de paiement des fournisseurs et clients de TOUAX SCA

En application de l'article D. 441-4 du Code de commerce, nous vous présentons dans le tableau suivant la décomposition à la date du 31 décembre 2015 du solde des dettes fournisseurs par date d'échéance.

Dettes fournisseurs (TTC, en milliers d'euros)	2015	2014
<b>TOTAL des dettes non échues</b>	<b>382</b>	<b>476</b>
- dont dettes Groupe	329	263
<b>TOTAL des dettes échues</b>	<b>1 022</b>	<b>458</b>
- dont dettes échues < 60 jours	249	303
- dont dettes échues > 60 jours	773	155
- dont dettes Groupe		
- dont dettes hors groupe	1 022	458
<b>TOTAL</b>	<b>1 404</b>	<b>934</b>

Les dettes fournisseurs de 1 404 milliers d'euros sont incluses dans le poste dettes d'exploitation.

Les clients de TOUAX SCA étant quasiment exclusivement des sociétés du Groupe, les sommes dues entre sociétés du Groupe sont comptabilisées en compte le 20 de chaque mois.

### I Conventions réglementées

Il n'y a qu'une seule convention réglementée conclue par TOUAX SCA et qui s'est poursuivie au cours de l'exercice 2015 :

Sociétés concernées	Convention concernée
<b>SCI FRANKLIN LOCATION</b>	Bail commercial des locaux situés à La Défense

La modification de celle-ci autorisée par un Conseil de Surveillance du 31 août 2015 a été motivée par la réalisation d'économie pour le Groupe, la surface des locaux et en conséquence le montant des loyers et charges étant diminués. Ces locaux servent de siège social aux entités françaises du Groupe TOUAX.

Aucune convention réglementée nouvelle n'a été conclue au cours de l'exercice 2015.

### I Mention des conventions au titre de l'article L.225-102-1 dernier alinéa du Code de commerce

Conformément à l'article L.225-102-1 dernier alinéa du Code de commerce, il n'est fait mention d'aucune convention visée à cet article.

### I Succursales existantes

Néant

## I Résultats de la société au cours des cinq derniers exercices (comptes sociaux)

(en euros)	2015	2014	2013	2012	2011
<b>I CAPITAL EN FIN D'EXERCICE</b>					
a) Capital social	47 070 256	47 070 184	47 070 184	45 922 136	45 765 992
b) Nombre des actions ordinaires existantes	5 883 782	5 883 773	5 883 773	5 740 267	5 720 749
<b>II OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE</b>					
a) Chiffre d'affaires hors taxes	4 853 416	2 337 402	2 147 071	2 306 593	2 662 895
b) Résultat avant impôt et amortissements et provisions	4 206 634	5 914 646	2 885 745	4 924 070	5 338 903
c) Impôts sur les bénéfices	(150 144)	49 626	(41 266)	(216 433)	(235 596)
d) Participation des salariés due au titre de l'exercice					
e) Résultat après impôt et amortissements et provisions	661 664	5 573 639	2 716 259	5 000 534	4 589 885
f) Résultat distribué	2 938 264	2 938 888	2 867 517	5 713 504	5 694 712
<b>III RESULTAT PAR ACTION</b>					
a) Résultat après impôt mais avant amortissements et provisions	0,74	1,00	0,50	0,90	0,97
b) Résultat après impôt et amortissements et provisions	0,11	0,95	0,46	0,87	0,80
c) Dividende net attribué à chaque action	0,5	0,5	0,5	1 (1)	1 (2)
<b>IV PERSONNEL</b>					
a) Effectif moyen des salariés pendant l'exercice	2	2	2	2	2
b) Montant de la masse salariale	39 454	39 252	39 000	39 825	765 140
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité Sociale, oeuvres sociales, etc.)	19 094	14 034	16 803	15 699	242 720

(1) dont 0,45€ a été prélevé sur la prime d'émission

(2) dont 0,27€ a été prélevé sur la prime d'émission

## 3. Informations sociales, environnementales et sociétales (RSE)

Les articles L.225-102-1, R.225-105 et R.225-105-1 du Code de commerce obligent le Groupe à publier des informations extra-financières (quantitative et qualitative) de nature sociale, environnementale et sociétale dans le rapport de gestion. Ces informations sont indiquées au paragraphe 26.2 du document de référence page 169.

## 4. Autres informations

### I État de la participation des salariés au capital de la société au 31 décembre 2015

Il n'y a pas de participation des salariés au capital de la société au 31 décembre 2015, TOUAX n'ayant mis en place aucun des régimes d'actionnariat salarié prévu par les textes.

### I Auto contrôle

Il n'y a pas d'auto contrôle (détention de titres de TOUAX SCA par ses filiales). L'organigramme simplifié du Groupe est mentionné au paragraphe 7.1 du document de référence et la liste exhaustive des filiales consolidées est présentée dans la note 2.2 de l'annexe des comptes consolidés.

### I Actions auto détenues

Au 31 décembre 2015, la société détenait 12 831 de ses propres actions. Ces actions ont été acquises suite au programme de rachat voté par l'Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2015. Le détail de l'historique des mouvements des actions auto détenues par TOUAX est exposé au chapitre 18 du document de référence.

### I Rémunération des mandataires sociaux - Gérants

La rémunération totale perçue par les Gérants, Fabrice et Raphaël WALEWSKI, s'élève à 1 029 milliers d'euros en 2015. Cette rémunération est détaillée dans le document de référence au chapitre 15 page 65.

Il est rappelé que les Gérants perçoivent une rémunération dont les modalités de calcul sont fixées dans les statuts. Les actionnaires peuvent se référer au paragraphe 15.1.1 et à la section 1.2 du paragraphe 27.2 du document de référence 2015 pour



connaître les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 à Messieurs Fabrice et Raphaël WALEWSKI.

Ils ne bénéficient d'aucun régime spécifique de retraite, d'aucune indemnité de départ et enfin d'aucun plan d'options de souscription d'actions ou d'actions de performance.

#### **■ Rémunération des associés commandités**

La rémunération des commandités correspond à 3 % du résultat net du Groupe auquel s'ajoute 1 % de l'EBITDA consolidé du Groupe diminué des revenus locatifs dus aux investisseurs. En 2015, les commandités ont perçu 3 % du résultat net de 2014 plus 1 % de l'EBITDA consolidé du Groupe diminué des revenus locatifs dus aux investisseurs soit un total de 400 milliers d'euros. Cette rémunération statutaire est assimilée à un dividende.

#### **■ Rémunération des membres du Conseil de Surveillance**

Les membres du Conseil de Surveillance ont perçu une somme de 63 000 euros au cours de l'année 2015.

#### **■ Mandats et fonctions exercés par les mandataires sociaux**

Le rapport du Président du Conseil de Surveillance précise les mandats et les fonctions des mandataires sociaux, Gérants et membres du Conseil de Surveillance. Ce rapport est inclus dans le document de référence au paragraphe 27.2 page 186.

#### **■ Ajustement des bases de conversion des valeurs mobilières donnant accès au capital**

Il n'y a pas eu d'ajustement de conversion des BSAR au cours de 2015. Au 31 décembre 2015, il subsiste 1 187 111 BSAR à exercer, qui ne sont pas dans la monnaie au 31 décembre 2015. Les BSAR ont été radiés le 9 mars 2016, date de leur échéance. De même, il n'y a pas eu d'ajustement au titre des ORNANE.

#### **■ Prise de participations significatives dans des sociétés ayant leur siège social en France**

TOUAX SCA a pris une participation majoritaire à hauteur de 51 % en décembre 2015 dans la société TOUAX AFRICA, laquelle était précédemment détenue par l'une de ses filiales. L'activité de celle-ci est de développer les ventes de constructions modulaires en Afrique.

#### **■ Exploitation d'une installation classée**

Néant

#### **■ Montant des prêts consentis à des microentreprises, des PME ou des ETI**

Néant

#### **■ Délégations accordées par l'Assemblée Générale et utilisées en 2015**

Les Assemblées Générales Mixtes du 11 juin 2013, 11 juin 2014 et 11 juin 2015 ont délégué au Conseil de gérance les autorisations d'émissions suivantes :

description des autorisations	date de l'autorisation	date d'échéance	plafonds autorisés	utilisation pendant 2015	montant total utilisé
Augmenter le capital social par l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la société avec maintien du droit préférentiel de souscription	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2013 (16ème résolution)	11 juin 2015	montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme : <b>20 millions d'euros (1)</b>	non utilisée	néant
Augmenter le capital social par l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la société avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public mais avec délai de priorité	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2013 (17ème résolution)	11 juin 2015	montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme : <b>20 millions d'euros (1)</b>	non utilisée	néant
(1) Le plafond de 20 millions d'euros est le montant maximum autorisé pour l'ensemble des augmentations de capital en valeur nominale.					
Augmenter le capital social par l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la société avec maintien du droit préférentiel de souscription	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2015 (14ème résolution)	11 août 2017	montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme : <b>20 millions d'euros (2)</b>	non utilisée	néant
Augmenter le capital social par l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la société avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public mais avec délai de priorité	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2015 (15ème résolution)	11 août 2017	montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme : <b>20 millions d'euros (2)</b>	8 888 888 €	8 888 888 €
Augmenter le capital social résultant de demandes excédentaires	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2015 (16ème résolution)	11 août 2017	maximum de 15% de l'émission initiale	1 333 328 €	1 333 328 €

(2) Le plafond de 20 millions d'euros est le montant maximum autorisé pour l'ensemble des augmentations de capital en valeur nominale.

Ces autorisations ont fait l'objet de résolutions différentes présentées aux actionnaires.

description des autorisations	date de l'autorisation	date d'échéance	plafonds autorisés	utilisation pendant 2015	montant total utilisé
Augmenter le capital social par émission de bons de souscription d'actions (BSA), bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles et/ou existantes (BSAANE) et/ou des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles et/ou existantes remboursables (BSAAR) avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2014 (15ème résolution)	11 juin 2015	montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées	non utilisée	néant
	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2015 (17ème résolution)	11 décembre 2016	immédiatement et/ou à terme : <b>960 000 euros</b>		
Augmenter le capital social par émission de bons de souscription d'actions (BSA), bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles et/ou existantes (BSAANE) et/ou des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles et/ou existantes remboursables (BSAAR) avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de l'associé commandité Société Holding de Gestion et de Participation	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2014 (16ème résolution)	11 juin 2015	montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées	non utilisée	néant
	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2015 (18ème résolution)	11 décembre 2016	immédiatement et/ou à terme : <b>320 000 euros</b>		
Augmenter le capital social par émission de bons de souscription d'actions (BSA), bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles et/ou existantes (BSAANE) et/ou des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions nouvelles et/ou existantes remboursables (BSAAR) avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de l'associé commandité Société Holding de Gestion et de Location	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2014 (17ème résolution)	11 juin 2015	montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées	non utilisée	néant
	Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2015 (19ème résolution)	11 décembre 2016	immédiatement et/ou à terme : <b>320 000 euros</b>		

#### ■ Programme de rachat d'actions

Le Groupe a procédé à des achats et des ventes de ses propres actions par le biais de son contrat de liquidité gérés par un prestataire de services d'investissement (PSI). La synthèse du programme de rachat d'actions est présentée dans le document de référence au paragraphe 18.4 page 70.

#### ■ Actions gratuites et stock-options

Néant

#### ■ Injonctions ou sanctions pour des pratiques anticoncurrentielles

Néant

#### ■ Opérations sur titres réalisées par les dirigeants

À la connaissance de la société, il n'y a eu aucune opération sur titres réalisée en 2015 par les dirigeants et les commandités.

#### ■ Détenteurs du capital et répartition des droits de vote

La liste des détenteurs du capital, le pourcentage détenu en actions et en droits de vote, et les franchissements de seuils sont présentés dans le document de référence chapitre 18 page 68.

Il n'existe pas de catégorie d'actions ou de titres non représentatifs du capital.

#### ■ Actionnariat des salariés

Néant

### **I Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique**

La forme juridique de la société, société en commandite par actions, est généralement considérée protéger la société des offres publiques. En effet, il existe deux catégories d'actionnaires, les commanditaires et les commandités, ces derniers ayant des prérogatives en matière de nomination des Gérants, qui rendent difficile le changement de contrôle.

### **I Facteurs de risques**

Les principaux risques sont détaillés dans le chapitre 4 « facteurs de risque » du document de référence, notamment les risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie ainsi que dans l'annexe des comptes consolidés note 29 page 111.

Les risques de taux, de marché et sur actions et autres instruments financiers sont repris dans le paragraphe 4.4 du document de référence page 32.

## **5. Autres résolutions d'assemblée générale soumises au vote des actionnaires**

### **I Renouvellement des mandats des membres du Conseil de Surveillance (7<sup>ème</sup> à 10<sup>ème</sup> résolutions)**

Le Conseil de Surveillance de la société est actuellement composé de 4 membres, à la suite de démission de deux membres. Ceux-ci sont élus pour une année, soit jusqu'à l'Assemblée Générale Ordinaire approuvant les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Il vous est proposé de renouveler pour une durée d'une année, soit jusqu'à l'Assemblée Générale approuvant les comptes de l'exercice 2016, les mandats des 4 membres suivants :

- Monsieur Alexandre WALEWSKI,
- Monsieur Jean-Jacques OGIER,
- Monsieur Jérôme BETHBEZE, et
- Monsieur François SOULET de BRUGIERE.

Vous trouverez une présentation détaillée des 4 membres dont il est proposé leur renouvellement au paragraphe 27.2 section 1.4.7 page 191 du rapport du Président du Conseil de Surveillance.

### **I Nomination de deux nouveaux membres du Conseil de Surveillance (11<sup>ème</sup> et 12<sup>ème</sup> résolutions)**

Il est proposé à l'assemblée de nommer deux nouveaux membres du Conseil de Surveillance, deux nouvelles femmes, pour une durée d'une année, soit jusqu'à l'Assemblée Générale approuvant les comptes de l'exercice 2016.

Il vous est proposé la nomination de Madame Marie Filippi, qui occupe actuellement des fonctions de Responsable Coordination & Product Strategy au sein de Edmond de Rothschild Asset Management UK. Son profil financier et sa grande expérience seront bénéfiques à Touax.

Il est également proposé la nomination Madame Sylvie Perrin, avocate de droit des affaires, laquelle connaît bien l'ensemble des domaines relatifs au financement de projets et d'actifs. Elle a une grande expérience en matière de financements dans les secteurs de l'énergie renouvelable, des transports ferroviaires et routiers et des infrastructures industrielles. Son expérience des secteurs d'activité de Touax sera un avantage pour le Groupe.

Vous trouverez une présentation détaillée de ces deux candidates dans la brochure de convocation.

Il est rappelé que conformément à la loi, les commandités qui sont actionnaires ne peuvent pas prendre part au vote sur le renouvellement ou la nomination des membres du Conseil de Surveillance.

Il est proposé d'attribuer aux membres du Conseil de Surveillance une rémunération de 63 000 euros à titre de jetons de présence

### **I Nomination d'un co-commissaire aux comptes titulaire et suppléant (13<sup>ème</sup> résolution)**

Le mandat du cabinet LNA en qualité de co-commissaire aux comptes venant à expiration avec les comptes de l'exercice 2015, il est proposé de nommer un nouveau co-commissaire aux comptes.

Le cabinet RSM Paris est proposé en tant que titulaire et le cabinet FIDINTER est proposé en qualité de suppléant. Leur mandat serait d'une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée ayant à statuer sur les comptes de l'exercice 2021.

### **I Renouvellement de l'autorisation d'un programme de rachat d'actions (14<sup>ème</sup> résolution)**

Nous vous proposons de renouveler le programme d'autorisation d'achat d'actions de notre société.

Pour rappel, ce programme ne concerne que les actions TOUAX, lesquelles sont admises aux négociations dans le compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN n°FR0000033003.

Le précédent programme de rachat d'actions a été autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 11 juin 2015 et a fait l'objet d'une information semestrielle à l'AMF. Ce programme avait pour objectif :

- d'assurer l'animation du marché et la liquidité de l'action TOUAX SCA au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers conclu avec un prestataire de services d'investissement ;
- de consentir des options d'achat d'actions et/ou attribuer gratuitement des actions au profit des salariés et des dirigeants de la société et/ou des sociétés du Groupe TOUAX ;
- de consentir la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la société dans le cadre réglementaire en vigueur ;
- de conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la société ;
- de procéder à leur annulation.

Le programme a été mis en œuvre pour effectuer exclusivement des opérations dans le cadre de l'objectif d'animation et de liquidité du marché. Ces opérations d'achats et de ventes ont été réalisées au travers d'un contrat de liquidité conclu le 17 octobre 2005 conforme à la charte de déontologie reconnue par l'AMF avec le prestataire de services d'investissement GILBERT DUPONT.

Au 31 décembre 2015, la société détenait 12 831 de ses propres actions, étant précisé qu'au cours de l'exercice 2015, il a été acheté 94 560 actions et vendu 88 594 actions au titre du contrat de liquidité dont le seul objectif a été d'animer le marché et d'assurer la liquidité du titre TOUAX.

Le tableau de déclaration synthétique se présente de la façon suivante :

Déclaration par TOUAX SCA des opérations réalisées sur ses propres titres au 29 février 2016	
Pourcentage de capital auto détenu de manière directe et indirecte	0,14%
Nombre d'actions annulées au cours des 24 derniers mois	
Nombre de titres détenus en portefeuille	8 217
Valeur comptable du portefeuille (€)	69 406,14
Valeur de marché du portefeuille (€)	73 459,98

TOUAX n'a pas utilisé de produits dérivés dans le cadre de son précédent programme de rachat d'actions.

Ce renouvellement de programme s'inscrit dans le cadre des dispositions des articles L.225-209 du Code de commerce et sera soumis le 9 juin 2016 à l'Assemblée Générale des actionnaires.

Notre société souhaite mettre en œuvre ce programme de rachat de ses propres actions avec les mêmes objectifs que ceux adoptés par l'Assemblée Générale du 11 juin 2015.

Dans le cadre de l'objectif d'animation du cours, les actions de la société seront achetées pour le compte de la Société par un prestataire de services d'investissement intervenants dans le cadre d'un contrat de liquidité et conformément à la charte de déontologie reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers.

Ces actions pourront être acquises, cédées, transférées, échangées, en une ou plusieurs fois, par tous moyens, y compris le cas échéant de gré à gré, par cession de blocs ou par utilisation de produits dérivés. Ces opérations pourront être effectuées à tout moment, y compris en période d'offre publique, dans le cadre de la réglementation en vigueur.

Le programme porte sur une possibilité de rachat de 10 % au maximum du capital social dans les conditions suivantes :

- Prix maximum d'achat par action : 30 €
- Montant maximal : 17 651 448 €
- Durée du programme : 18 mois à compter de l'autorisation de l'Assemblée Générale Ordinaire du 9 juin 2016, soit jusqu'au 8 décembre 2017.

Nous vous demandons d'approuver les projets de résolution qui sont soumis à votre approbation.

La Défense, le 2 mai 2016

Fabrice et Raphaël WALEWSKI

Les Gérants