

# OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

portant sur les actions de la société

## **TOUAX SGTR-CITE-SGT-CMTE-TAF-SLM TOUAGE INVESTISSEMENT REUNIES (« TOUAX SCA ») (anciennement « TOUAX »)**

initiée par Messieurs

**Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna Walewski  
et Raphaël Colonna Walewski  
agissant de concert**

présentée par



**CORPORATE &  
INVESTMENT BANKING**

**Prix de l'offre : 20,50 euros par action (dividende 2004 détaché)  
Durée de l'offre : du 2 août 2005 au 7 septembre 2005 inclus**

**Note d'information conjointe à la société TOUAX SGTR-CITE-SGT-CMTE-TAF-SLM  
TOUAGE INVESTISSEMENT REUNIES (« TOUAX SCA ») (anciennement  
« TOUAX ») et à Messieurs Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna  
Walewski et Raphaël Colonna Walewski**



En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 05-648 en date du 28 juillet 2005 sur la présente note, conformément aux dispositions de l'article 231-25 de son Règlement général. Cette note a été établie conjointement par les initiateurs avec la société visée et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux actionnaires de la société visée.

La présente note d'information incorpore par référence le document de référence de la société Touax déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 3 juin 2005 sous le n° D05-0820 et son actualisation en date du 21 juillet 2005 portant le n° D 05-0820A01.

Des exemplaires de la présente note d'information ainsi que du document de référence visé ci-dessus sont disponibles, sans frais, auprès de :

Touax SCA : 5 rue Bellini, Tour Arago, 92806 – Puteaux-La Défense  
Société Générale : GIBD/EUR/ECM – 17, cours Valmy – 92972 Paris-La Défense Cedex

et sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de la société Touax SCA ([www.touax.com](http://www.touax.com))

## I – PRESENTATION DE L'OPERATION

En application de l'article 236-5 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF »), Messieurs Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski (ensemble les « Initiateurs »), agissant de concert pour les seuls besoins de la présente offre, offrent irrévocablement aux actionnaires de la société TOUAX SGTR-CITE-SGT-CMTE-TAF-SLM TOUAGE INVESTISSEMENT REUNIES (« TOUAX SCA ») (anciennement « TOUAX ») (ci-après « Touax SCA ») ou la (« Société »), société en commandite par actions au capital de 22 705 016 euros, divisé en 2 838 127 actions de 8 euros de nominal, admises aux négociations de l'Eurolist d'Euronext Paris SA, compartiment C, et dont le siège social est situé 5 rue Bellini, Tour Arago, 92806 - Puteaux-La Défense, d'acquérir leurs actions Touax SCA au prix de 20,50 euros par action dividende 2004 détaché, dans les conditions indiquées ci-après (l' « Offre »).

### 1.1 MOTIFS DE L'OFFRE ET CONTEXTE DE L'OPERATION

La présente Offre a été déposée conformément aux dispositions de l'article 236-5 du Règlement général de l'AMF à la suite de la transformation du statut juridique de la Société en société en commandite par action décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 30 juin 2005. Une présentation détaillée des nouveaux statuts de la Société est reproduite au paragraphe 4.2 de la présente note.

Cette modification de la forme juridique de la Société s'inscrit dans le cadre du projet de redéploiement de l'activité de la Société dont les principes sont décrits ci-après.

La présente Offre est initiée pour satisfaire aux obligations réglementaires s'imposant aux Initiateurs. Il est précisé que les Initiateurs n'ont pas l'intention de procéder au retrait des actions Touax SCA de la cote. Ils envisagent au contraire de permettre à la Société de faire à nouveau appel au marché pour développer la capitalisation boursière, investir en propre dans l'acquisition de matériels à côté d'investisseurs tiers, apporter une meilleure liquidité, valoriser le titre et poursuivre une politique de distribution de dividendes régulière et en progression.

Messieurs Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna Walewski <sup>1</sup> et Raphaël Colonna Walewski détiennent respectivement 437 034 actions représentant 15,40 % du capital et 20,91 % des droits de vote, 417 214 actions représentant 14,70 % du capital et 20,30 % des droits de vote et 406 985 actions représentant 14,34 % du capital et 19,97 % des droits de vote, soit au total 1 261 233 actions de la société Touax SCA, représentant au total 44,44 % du capital et 61,18 % des droits de vote.

Aussi, afin de concilier les intérêts du groupe et de la famille Colonna Walewski, le conseil d'administration de la société Touax a proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 30 juin 2005, la transformation de Touax en société en commandite par actions, l'adoption de nouveaux statuts et a

---

<sup>1</sup> Au cours des douze derniers mois, le premier achat ayant eu lieu le 6 octobre et le dernier le 30 novembre 2004, Monsieur Fabrice Colonna Walewski a acheté sur le marché 2 872 actions Touax à des cours compris entre 18,30 euros au plus bas et 19,76 euros au plus haut.

également demandé à l'assemblée générale l'autorisation de réaliser des augmentations de capital. L'ensemble des résolutions présentées a été adopté.

La Société Holding de Gestion et de Location, et la Société Holding de Gestion et de Participation, toutes les deux sociétés par actions simplifiées au capital de 37 000 euros dont le siège social est situé 5 rue Bellini, Tour Arago, 92800 - Puteaux-La Défense, représentées respectivement par Messieurs Raphaël Colonna Walewski et Fabrice Colonna Walewski, ont déclaré expressément accepter la qualité d'associé commandité de la société Touax sous sa forme nouvelle.

Messieurs Raphaël Colonna Walewski et Fabrice Colonna Walewski sont également nommés en qualité de gérants de la Société.

## **1.2 INTENTIONS DES INITIATEURS**

### **1.2.1 UN CONSTAT : DES METIERS EN FORTE CROISSANCE**

#### **a) Quatre métiers en croissance**

##### **Location de Conteneurs maritimes**

Cette activité est liée à la croissance continue du commerce international et des flux mondiaux (notamment au départ de l'Asie). Le parc mondial de conteneurs maritimes (détenu à plus de 45 % par les loueurs) a plus que doublé entre 1994 et 2004 en passant de 8 785 000 à 19 410 000 unités (+ 121 %) (source : Market analysis - Container leasing market 2004 – Containerisation international).

##### **Location de Constructions modulaires**

Le groupe bénéficie d'une tendance porteuse à long terme, l'usage de la location de constructions modulaires à usage temporaire ou définitif (bureaux, salles de classe, hôpitaux...) tendant à se généraliser sur les différents marchés d'intervention du groupe (France, Benelux, Allemagne, Espagne, Pologne, Etats-Unis). Le parc européen de constructions modulaires a doublé en 10 ans de 1995 à 2004, passant de 225 000 unités à 450 000 unités (source Touax). La construction modulaire offre une alternative très compétitive à la construction traditionnelle. Le marché est en forte expansion dans des pays tels que l'Espagne et la Pologne. En France, en Allemagne et au Benelux, le marché de la location de constructions modulaires traverse actuellement un bas de cycle. Une amélioration des conditions d'exploitation y est néanmoins attendue à partir de fin 2005 et en 2006.

##### **Location de Barges fluviales**

Il s'agit d'un mode de transport alternatif par rapport à la route (économique et écologique) pour le transport de produits pondéreux (charbon, céréales, minerais, etc.). La tendance du marché est actuellement au renouvellement d'un parc ancien ce qui favorise la location, et au développement du trafic sur les grands axes (Rhin/Danube/Mississippi) ainsi que sur de nouvelles zones (Asie, Amérique de Sud).

## Wagons de fret

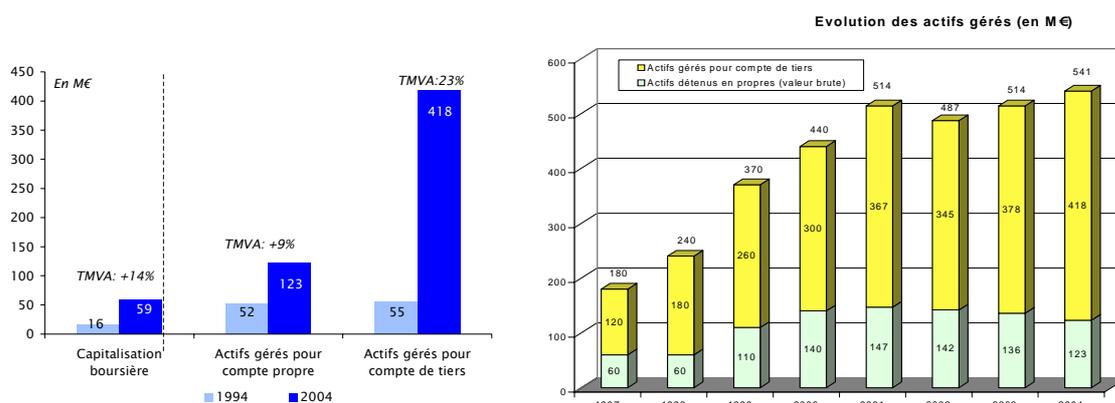
Le marché de la location de wagons de fret bénéficie d'un potentiel de croissance du fait de la libéralisation du marché européen (partiel depuis le 15 mars 2003 et total à partir du 1er Janvier 2006). Les intervenants du secteur ont de forts besoins en terme de renouvellement de leur parc, aujourd'hui ancien. La location de wagons connaît un développement rapide, qui s'explique par l'accompagnement du développement des nouveaux opérateurs ferroviaires privés, le besoin de renouvellement du parc des opérateurs publics et la tendance de fond d'une politique de transport plus écologique dans laquelle le fret ferroviaire pourrait être favorisé par rapport au transport sur route.

### b) Des métiers capitalistiques et un recours à des financements externes au groupe

Les métiers de location opérationnelle de matériels mobiles et standardisés exercés par le groupe Touax sont très capitalistiques : en 2004, 97,3 millions d'euros ont été investis (soit plus de 1,6 fois la capitalisation boursière du groupe) : ce montant de 97,3 millions d'euros correspond à la somme des investissements réalisés pour compte des investisseurs tiers et ceux réalisés pour compte propre par le groupe Touax.

La famille actionnaire de Touax ne souhaitant pas être diluée a exclu le recours à des augmentations de capital pour financer le développement du groupe. L'essentiel des investissements du groupe Touax a fait l'objet, depuis 10 ans, d'un financement externalisé auprès d'investisseurs tiers : en 2004, 77 % des actifs gérés par le groupe appartenaient ainsi à des investisseurs institutionnels ou privés. Le succès de ce mode de financement externalisé s'explique par les rendements locatifs réguliers offerts aux investisseurs ainsi qu'à la demande de la part de ces derniers en investissements alternatifs.

La part des financements hors bilan du groupe Touax a fortement progressé durant la dernière décennie :

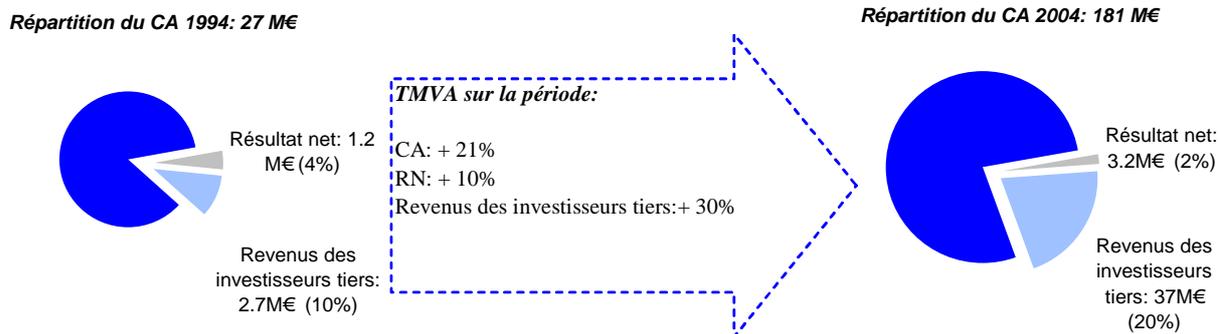


TMVA : croissance moyenne sur 10 ans

La valeur brute des actifs détenus en propre par Touax s'élevait à 123 M€ en 2004.

La croissance annuelle moyenne des investissements pour compte de tiers s'est ainsi élevée à 23 % au cours de ces dix dernières années alors que la croissance moyenne des actifs financés sur le bilan de Touax a été moins rapide (+ 9 % de croissance annuelle moyenne).

*Evolution des parts du résultat net part du groupe de Touax  
et du revenu des investisseurs tiers dans le chiffre d'affaires*



*Le résultat net ci-dessus mentionné correspond au résultat net consolidé part du groupe.*

L'évolution du groupe depuis 10 ans a davantage profité aux investisseurs externes qu'aux actionnaires de Touax, ces derniers ne bénéficiant pas, sur la base de la structure actuelle du groupe, de l'ensemble de son potentiel de croissance.

Les investisseurs externes bénéficient de la redistribution du chiffre d'affaire locatif réalisé par Touax au titre des contrats de gestion conclus avec eux (après déduction d'une commission de gestion). Ce chiffre d'affaire est comptabilisé au niveau du groupe Touax. Le TRI (taux de rendement interne) réalisé par les investisseurs externes est en règle générale voisin de 10 % par an.

Face à ce constat, le groupe Touax souhaite accompagner davantage la gestion pour compte de tiers en investissant sur son propre bilan.

La mise en œuvre de cette stratégie globale est destinée à la fois à apporter du potentiel de croissance supplémentaire pour ses actionnaires et de contribuer à une amélioration de leur retour sur fonds propres.

## **1.2.2 LES OBJECTIFS VISES PAR LE CHANGEMENT DE STATUT**

L'objectif central du changement de statut consiste à concilier les intérêts du groupe avec ceux de l'actionnaire de référence. Il s'agit en particulier :

- pour l'actionnaire de référence, d'assurer la pérennité de la gestion au sein de la famille, par l'intermédiaire des deux sociétés par actions simplifiées assumant le rôle d'associés commandités et qui sont représentées par Messieurs Fabrice et Raphaël Colonna Walewski ;
- de réaliser des opérations d'augmentation de capital par appel public à l'épargne pour augmenter la capacité de développement du groupe Touax ;
- d'accompagner davantage les investisseurs tiers dans les programmes de gestion, en conservant 25% des matériels en propriété pour le groupe Touax : la part des actifs propres détenus par le groupe représentait, en 2004, 23% de la valeur brute de l'ensemble du parc d'équipements gérés par Touax. Toutefois, au cours des 3 dernières années, les investissements en propre réalisés par le groupe ont

représenté moins de 10 % de l'enveloppe globale des investissements réalisés. L'objectif des augmentations de capital est de conserver en propre, chaque année, un minimum de 25 % des matériels investis.

Des opérations successives d'augmentations de capital sont prévues par le groupe en fonction de ses besoins d'investissement futurs et au cours des prochains exercices.

Une première opération de levée de fonds d'un montant compris entre 20 et 25 millions d'euros est prévue au cours du second semestre 2005, sous réserve des conditions de marché. Le groupe souhaite associer l'ensemble de ses actionnaires à cette opération en maintenant le droit préférentiel de souscription lors de cette émission.

Par ailleurs, le groupe entend maintenir son niveau d'endettement financier net à ses niveaux actuels, soit à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 100 % et 180 % des capitaux propres. Le groupe souhaite en effet conserver une stratégie d'endettement prudente, en ligne avec sa stratégie passée.

La mise en œuvre de cette nouvelle politique est destinée à permettre au groupe de poursuivre et accélérer sa croissance sur ses 4 activités de location opérationnelle. L'opération doit permettre au groupe de se développer encore plus rapidement que par le passé et d'améliorer sa taille critique par rapport à ses concurrents.

### **1.2.3 ANALYSE DE L'IMPACT DES FUTURES OPERATIONS DE LEVEE DE FONDS**

#### **a) Impact sur le compte de résultat**

La simulation chiffrée ci-dessous est fournie à titre indicatif uniquement et afin de comparer l'impact sur le compte de résultat, des activités de gestion pour compte de tiers et de gestion pour compte propre. Nous avons utilisé un investissement en conteneurs maritimes à titre d'exemple. Il est par ailleurs rappelé que la société entend mener à l'avenir, une politique d'investissement répartie entre les investissements externalisés (75 % de l'enveloppe des investissements) et les investissements sur le bilan de Touax (25 % des investissements annuels). Les activités de gestion pour compte de tiers et de location pour compte propre seront donc développées en parallèle par le groupe.

Hypothèses retenues :

- 40 millions d'euros investis dans l'activité de containers maritimes.
- Pour le financement pour compte propre :
  - 20 millions d'euros financés par augmentation de capital ;
  - 20 millions d'euros financés par endettement.
- Taux d'imposition de 34 %.

Il est précisé que le tableau ci-dessous représente une approche simplifiée ne tenant pas compte des éléments suivants :

- pour l'activité de gestion pour compte de tiers : la marge de cession perçue par Touax lors de la vente des matériels aux investisseurs tiers (marge perçue en début de mise en place du contrat de gestion) ;
- pour l'activité de gestion propre : les plus-values de cession dégagées par le groupe lorsque le contrat de location arrive à terme et représentent le différentiel entre la valeur de revente des équipements et leur valeur résiduelle comptable ;
- des possibilités, pour le groupe, de recourir à des montages lui permettant d'optimiser sa charge fiscale (aux Etats-Unis notamment).

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>En étant à 100 % gestionnaire</b>	<b>En étant à 100 % propriétaire</b>
Chiffre d'affaires locatif brut	6,6	6,6
Dépenses opérationnelles (5 % du CA)	- 0,33	- 0,33
Frais généraux (7,5 % du CA)	-0,50	-0,50
Distributions aux investisseurs (après 10 % de commission sur le CA)	- 5,61	-
<b>EBE (après distribution aux investisseurs)</b>	<b>0,16</b>	<b>5,82</b>
<b>EBITDA* (après distribution aux investisseurs)</b>	<b>0,16</b>	<b>5,78</b>
En % du CA généré	2,5 %	87,5 %
Amortissement (5,66 % / an)	-	- 2,26
Frais financiers (5 % de taux d'intérêt)	-	- 1,00
Résultat net	0,11	1,66
En % du CA généré	1,6 %	25,1 %

\*L'EBITDA correspond à l'EBE diminué des dotations nettes aux provisions d'exploitation.

Si le groupe réalise une levée de fonds d'un montant total de 20 millions d'euros dans le but de financer 40 millions d'euros d'investissements supplémentaires dans l'activité de conteneurs maritimes, la contribution en terme d'EBE après distribution aux investisseurs pourrait à terme atteindre 5,82 millions d'euros.

Il est précisé que le groupe Touax n'entend pas concentrer ses investissements sur la seule activité de conteneurs maritimes, activité qui a mobilisé l'essentiel des investissements en matériels au cours de l'exercice 2004. Les décisions d'investissement du groupe sont réalisées en fonction des objectifs de taux de rendement interne inhérents à chaque projet et dépendent également de l'évolution cyclique des différents métiers de Touax.

Le groupe anticipe ainsi une reprise significative de ses investissements dans le domaine des constructions modulaires, de même qu'une croissance rapide de ses investissements dans le secteur des wagons de fret. Ces deux activités constituent les principaux pôles d'investissements, aux côtés de l'activité conteneurs maritimes.

En ce qui concerne les barges fluviales, le groupe envisage également de réaliser certains investissements sélectifs, les taux d'utilisation de ses matériels atteignant à l'heure actuelle des niveaux optimaux.

Un recours accru à la location de matériels pour compte propre permet ainsi au groupe de développer de façon très significative son EBE et son résultat net.

#### b) Impact sur le BNPA d'une première opération de levée de fonds

La réorientation de la stratégie devrait également s'avérer positive pour les actionnaires qui seront présents au moment où le groupe concrétisera sa première augmentation de capital pour investir dans de nouveaux matériels mis en location.

La simulation d'impact sur le BNPA d'une émission de capital de 20 millions d'euros présentée ci-dessous en apporte une illustration.

Hypothèses retenues :

- augmentation de capital de 20 millions d'euros (réalisée au cours de 20,50 euros) ;
- endettement complémentaire de 20 millions d'euros ;
- fonds affectés au financement de l'activité de location de containers maritimes.

EBITDA 2004 (après distribution aux investisseurs)	14,6 M€
EBITDA généré en plus sur une année pleine (pour 46 M€ d'équipements mis en location)	5,8 M€
<b>EBITDA 2004 pro forma total</b>	<b>20,4 M€</b>
<b>Progression potentielle de l'EBITDA</b>	<b>39 %</b>
Résultat net pdg hors goodwill 2004	3,5 M€
RN généré en plus sur une année pleine :	1,7 M€
<b>RN total</b>	<b>5,1 M€</b>
<b>Progression potentielle du résultat net</b>	<b>48 %</b>
Nombre de titres actuels	2 838 127
Nombre de titres à émettre	975 610
Nombre de titres post augmentation de capital :	3 813 737

<b>Impact sur le BNPA</b>	
BNPA 2004 avant opération	1,22 € par action
BNPA 2004 après augmentation de capital de 20 M€	1,34 € par action
<b>Taux de relation du BNPA</b>	<b>10,1 %</b>

L'impact relatif très significatif sur le BNPA, à levier d'endettement inchangé, illustre le potentiel de création de valeur du projet pour l'ensemble des actionnaires qui souhaiteront y participer.

#### c) Un impact favorable sur le statut boursier de Touax

La stratégie que le groupe souhaite mettre en œuvre a également pour but d'améliorer la visibilité boursière de Touax, grâce aux opérations d'appel au marché qui seront réalisées et grâce à une communication financière accrue.

L'élargissement du flottant qui en résultera devrait en outre contribuer à une meilleure liquidité du titre.

#### **1.2.4 POLITIQUE EN MATIERE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDE**

La Société envisage de poursuivre une politique de distribution régulière et en progression du dividende.

#### **1.2.5 COMPOSITION DES ORGANES SOCIAUX**

La réalisation de l'Offre n'indura pas de modification de la composition des organes sociaux. La somme des rémunérations des mandataires sociaux restera d'un niveau globalement équivalent à celui d'avant la transformation du statut juridique de la société. Cette rémunération fait l'objet d'une nouvelle répartition entre les mandataires sociaux, au profit de MM. Fabrice et Raphaël Colonna Walewski.

#### **1.2.6 RETRAIT OBLIGATOIRE**

L'intention des Initiateurs est de maintenir la cotation de la Société afin de lui permettre de faire à nouveau appel au marché pour augmenter ses fonds propres et améliorer la liquidité du titre en développant la capitalisation boursière.

En conséquence, les Initiateurs ont précisé à l'AMF, conformément aux dispositions de l'article 236-5 alinéa 2 de son Règlement général, qu'ils ne se réservaient pas la faculté, à l'issue de l'Offre et quel que soit son résultat, de demander que l'ensemble des titres de capital ou donnant accès au capital et des titres de droits de vote de la Société soient radiés de l'Eurolist d'Euronext Paris SA (compartiment C) où ils sont admis.

#### **1.2.7 INTENTIONS CONCERNANT L'EMPLOI**

L'opération projetée n'aura pas d'incidence en matière d'emploi pour la société Touax SCA ou ses filiales.

#### **1.2.8 INTENTIONS DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES**

MM. Alexandre, Raphaël et Fabrice Colonna Walewski n'ont pas l'intention de renforcer leur part au capital de Touax à l'occasion de cette opération et n'ont par conséquent pas l'intention de conserver les titres acquis par eux et qui resteraient leur propriété à l'issue de l'Offre (cf. également paragraphe 1.5 « financement de l'Offre »).

Deux actionnaires de Touax, la société Almaxin (groupe KBC) et la SICAV Sogéactions Opportunités France détenant respectivement 6,2 % et 6,8 % du capital de Touax SCA, soit au total 368 991 actions représentant 13 % du capital et 9,05 % des droits de vote, ont fait part de leur intention de ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

### **1.2.9 COUT DE L'OFFRE**

Le coût d'acquisition de l'ensemble des actions existantes de la Société non détenues par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre s'élèverait à environ 32,5 millions d'euros. Il est toutefois précisé que, compte tenu des engagements pris par la société Almafina (groupe KBC) et la SICAV Sogéactions Opportunités France de ne pas apporter leurs actions à l'Offre, les besoins réels de financement s'élèveront à 25,0 millions d'euros. Le financement de l'opération et des frais afférents sera assuré, pour la plus large part, par des prêts bancaires. Par ailleurs une opération de reclassement de titres, telle que décrite dans le paragraphe 1.5. a), sera réalisée par la Société Générale à l'issue de l'Offre.

### **1.2.10 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE**

Il n'existe à la connaissance de la Société et à celle des Initiateurs aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'issue de l'Offre.

### **1.3 MODALITES DE L'OFFRE**

En application des dispositions de l'article 231-14 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la Société Générale, agissant pour le compte des Initiateurs, s'est engagée de manière irrévocable à acquérir en bourse, par l'intermédiaire de sa filiale SG Securities (Paris) SAS, au prix de 20,50 euros par action, toutes quantités d'actions Touax SCA qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 27 séances de bourse, soit du 2 août 2005 au 7 septembre 2005 inclus.

A l'exception des actions, des Options et des BSA mentionnés ci-dessous, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la société Touax SCA.

L'Offre a fait l'objet d'un avis de dépôt de l'Autorité des marchés financiers n° 205C1084 en date du 20 juin 2005. Lors de sa séance du 12 juillet 2005, l'Autorité des marchés financiers a déclaré ce projet d'offre recevable et a publié le 20 juillet 2005 un avis de recevabilité n° 205C1281. L'Autorité des marchés financiers et Euronext Paris S.A. émettront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier, et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'opération, préalablement à l'ouverture de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-17 du Règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a fait l'objet de la diffusion d'un communiqué qui a été publié dans le journal « L'AGEFI » en date du 21 juin 2005.

Les actions Touax SCA détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'offre publique de retrait. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les propriétaires d'actions Touax SCA inscrites en compte nominatif doivent demander, dans les plus brefs délais, l'inscription de leurs titres sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Conformément aux dispositions de l'article 231-8 du Règlement général de l'AMF, l'ensemble des ordres portant sur les actions Touax SCA devront être exécutés sur le marché.

Les actionnaires de Touax SCA qui souhaiteraient céder leurs actions dans le cadre de l'Offre devront remettre un ordre de vente qui sera irrévocable, au prestataire de services d'investissement habilité dépositaire de leurs actions, au plus tard le 7 septembre 2005, soit le dernier jour de l'Offre.

Le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque négociation, les frais de négociation (courtage et TVA) restant à la charge des actionnaires vendeurs.

#### **1.4 TITRES VISES PAR L'OFFRE**

L'Offre porte sur la totalité des actions Touax SCA non détenues à ce jour directement ou indirectement par Messieurs Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski, soit 1 576 894 actions représentant 55,56 % du capital et 38,82 % des droits de vote actuels.

Les 24 801 actions susceptibles d'être créées en raison des options de souscription d'actions attribuées par le conseil d'administration de la société Touax à concurrence de 13 800 options en date du 6 juin 2000 et de 11 001 options en date du 31 juillet 2002, sur autorisation respective de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société du 6 juin 2000 et du 24 juin 2002 ne sont pas visées par l'Offre dans la mesure où ces options sont détenues par les Initiateurs (les options du plan 2000 sont exerçables depuis le 5 juin 2005 au prix d'exercice de 31,80 euros et celles du plan 2002 seront exerçables à compter du 30 juillet 2006 au prix d'exercice de 14,34 euros).

Les 11 001 actions susceptibles d'être créées en raison des bons de souscription d'actions non cotés (les « BSA ») émis en faveur des mandataires sociaux (Fabrice Walewski 3 667 BSA, Raphaël Walewski 3 667 BSA et Alexandre Walewski 3 667 BSA) par décision du conseil d'administration de la société Touax en date du 31 mars 2003, sur autorisation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société Touax du 16 septembre 2002 ne sont pas visées par l'Offre dans la mesure où ces bons sont détenus par les Initiateurs.

Il est rappelé que la société Almafina (groupe KBC) et la SICAV Sogéactions Opportunités France détenant respectivement environ 6,2 % et 6,8 % du capital de Touax SCA, soit au total 368 991 actions, représentant au total 13 % du capital et 9,05 % des droits de vote, se sont engagées à ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

Par ailleurs, les 2 766 actions auto détenues par Touax SCA, et contrôlées indirectement par les Initiateurs, représentant 0,10 % du capital de la Société, ne sont pas visées par l'Offre.

En conséquence, 1 205 137 actions Touax SCA sont susceptibles d'être acquises par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

## **1.5 FINANCEMENT DE L'OFFRE**

a) Un prêt est consenti par la Société Générale aux Initiateurs afin de permettre le paiement des 634 455 premières actions acquises, le cas échéant, sur le marché pendant la durée de l'Offre. Sur la base du prix d'offre de 20,50 euros, le montant correspondant est de 13 006 328 euros. Les actions ainsi acquises seront nanties au profit de la Société Générale. La Société Générale s'est en outre engagée auprès des initiateurs à leur racheter ces actions, à l'issue de l'Offre, et jusqu'à concurrence des 634 455 premières actions acquises par eux, et ce au prix de l'Offre.

Le prêt consenti aux Initiateurs sera ainsi remboursé en totalité à la Société Générale, le lendemain du jour du dernier règlement/livraison de l'Offre, par les Initiateurs qui verseront à la Société Générale le produit provenant du rachat par la Société Générale, au prix d'offre de 20,50 euros, des titres acquis dans le cadre de l'Offre, et ce, dans la limite d'un nombre maximum de 634 455 actions Touax SCA.

Les actions Touax SCA qui seront rachetées dans ce cadre par la Société Générale seront cédées sur le marché à l'issue de l'Offre, dans les conditions suivantes :

- (i) les titres acquis seront cédés sur le marché immédiatement à l'issue de l'Offre, si les conditions de marché le permettent, via un placement de bloc accéléré auprès d'investisseurs institutionnels ;
- (ii) la Société Générale n'a pas l'intention de porter les titres dont elle sera propriétaire, sauf si les conditions de marché l'y contraignent ;
- (iii) si les conditions de marché le permettent, le reclassement sera réalisé au même prix que l'Offre, étant entendu qu'il n'entre pas dans les intentions de la Société Générale de réaliser une quelconque plus-value à l'occasion du reclassement de ces titres.

b) Une ouverture de crédit par l'Agence de Neuilly-sur-Seine de la Société Générale d'un montant de 12 millions d'euros est mise en place permettant aux Initiateurs d'acheter, sur un compte en indivision, le solde des titres susceptibles d'être apportés à l'Offre. En cas de tirage sur cette ligne de crédit, l'intention des Initiateurs est de procéder à son remboursement par le moyen de cessions au fil de l'eau des titres ainsi acquis, et ce, postérieurement au placement des titres acquis par la Société Générale (cf. paragraphe ci-dessus).

## **1.6 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE**

17 juin 2005 : Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF

30 juin 2005 : Tenue de l'AGE décidant le changement de statut de la société sous condition suspensive

12 juillet 2005 : Décision de recevabilité de l'Offre par l'AMF

28 juillet 2005 : Visa de l'AMF sur la note d'information

1<sup>er</sup> août 2005 : Publication de la note d'information

2 août 2005 : Ouverture de l'Offre

7 septembre 2005 : Clôture de l'Offre

7 septembre 2005 : Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF

## **1.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER**

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions Touax SCA en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la présente note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant de la présente note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

## **1.8 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE TOUAX SA**

### **Conseil d'administration du 30 juin 2005**

Le conseil d'administration de Touax SA, s'est réuni sous la présidence de Monsieur Fabrice Walewski, le 30 juin 2005, afin de rendre, conformément aux dispositions de l'article 231-21 du Règlement général de l'AMF relatif aux offres publiques d'acquisition, un avis motivé sur l'intérêt que présente cette offre publique de retrait (l' « Offre »).

8 membres sur les 9 membres composant le conseil d'administration de Touax SA étaient présents ou représentés.

Le conseil d'administration de la Société a pris connaissance du projet de développement de l'activité de la Société qui sera financé par de futures opérations d'appel au marché, auquel il adhère unanimement. Il considère également que ce projet est particulièrement attrayant et de nature à donner à Touax SA un nouvel essor.

Le conseil d'administration a pris acte que, dans le cadre de ce projet, l'assemblée des actionnaires convoquée pour le 30 juin 2005 est appelée à délibérer sur la transformation de la Touax SA en société en commandite par actions et que les actionnaires contrôlant la Société, se trouvent du fait de cette transformation dans l'obligation de déposer une offre publique de retrait visant les titres de la Société.

Le conseil d'administration a également examiné le projet d'offre publique de retrait déposé par Messieurs Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski visant les actions de la société Touax SA non encore détenues par les Initiateurs, ainsi que le rapport d'évaluation établi par la Société Générale. Il a également pris connaissance de l'attestation d'équité établie par Monsieur Jean Paul Séguret, Associé de Constantin Associés, concluant au caractère équitable du prix proposé aux actionnaires minoritaires de la Société.

A la lumière des considérations qui précèdent et compte tenu de son adhésion sans réserve au projet de développement de l'activité de Touax SA, le conseil d'administration, après en avoir délibéré, a décidé à l'unanimité de ses membres votant que ce projet est conforme à l'intérêt de Touax SA, de ses actionnaires et de ses salariés. En conséquence, il recommande donc aux actionnaires de la Société de ne pas apporter leurs actions Touax SA à l'Offre.

Cependant, pour ceux des actionnaires de la Société qui souhaitent céder leurs titres, le conseil d'administration approuve à l'unanimité le principe et les modalités de l'Offre, dont les conditions lui paraissent équitables.

Les initiateurs de l'Offre (Alexandre, Fabrice et Raphaël Colonna Walewski), Almafin et la SICAV Sogéactions Opportunités France ont indiqués qu'ils n'apporteront pas leurs titres à l'Offre. Les autres membres du conseil d'administration ont indiqué également qu'ils n'apporteront pas à l'Offre les titres de la Société qu'ils détiennent soit au total 3 324 actions.

Enfin le conseil d'administration a pris acte du fait que l'Offre ne vise pas les actions auto détenues par la Société.

#### **Conseil d'administration du 28 juillet 2005**

Le conseil d'administration de Touax SA, qui s'est réuni sous la présidence de Monsieur Fabrice Walewski, le 28 juillet 2005, a examiné à nouveau le projet d'Offre qui a fait l'objet d'une décision de recevabilité de l'AMF en date du 12 juillet 2005 au prix de 20,50 euros, dividende 2004 détaché (avis n°205C1281 publié le 20 juillet 2005).

Le conseil, après en avoir délibéré, a décidé à l'unanimité de ses membres votant que ce projet est conforme à l'intérêt de Touax SA, de ses actionnaires et de ses salariés. Il a approuvé à l'unanimité le principe et les modalités de l'Offre, dont les conditions lui paraissent équitables.

Le conseil a en outre pris acte de la réalisation de la condition suspensive stipulée dans la dix-neuvième résolution adoptée par l'assemblée générale des actionnaires du 30 juin 2005 ; le prix d'Offre de 20,50 euros, après détachement du coupon, étant inférieur à la limite de 20,80 euros fixée dans ladite résolution, et a constaté la réalisation définitive de la transformation de la société avec effet de la date de réalisation de la condition suspensive, soit à compter de ce jour.

### **1.9 REGIME FISCAL**

Les informations contenues dans la présente note ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation fiscale française en vigueur. Les actionnaires sont donc invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Les non-résidents doivent en outre se conformer à la législation en vigueur dans leur état de résidence.

## **1.9.1 ACTIONNAIRES PERSONNES PHYSIQUES RESIDENTES FISCALES DE FRANCE DETENANT DES ACTIONS TOUAX SCA DANS LE CADRE DE LEUR PATRIMOINE PRIVE ET NE REALISANT PAS D'OPERATIONS DE BOURSE A TITRE HABITUEL**

### **Régime de droit commun**

En application de l'article 150-0 A du code général des impôts (ci-après le « CGI »), la plus-value nette résultant de l'apport d'actions Touax SCA à l'Offre et correspondant à la différence entre :

- le prix offert à l'Offre diminué des frais et taxes effectivement supportés par le cédant, et
- le prix ou la valeur fiscale des actions Touax SCA apportées à l'Offre,

est imposée, dès le premier euro, à un taux effectif de 27 %, si le montant des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux et titres assimilés réalisées au cours de l'année (hors cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 15 000 euros. Si ce seuil de 15 000 euros n'est pas atteint, la cession est exonérée d'impôt sur le revenu et de contributions sociales.

Ce taux de 27 % se décompose comme suit :

- 16 % au titre de l'impôt sur le revenu ;
- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- 2,3 % au titre du prélèvement social de 2 % et de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, la moins-value éventuellement subie à l'occasion de l'apport d'actions Touax SCA à l'Offre est imputable exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes à condition que le seuil annuel de cessions visé ci-dessus soit dépassé au titre de l'année de réalisation des moins-values.

### **PEA**

Sous certaines conditions, les plus-values réalisées à l'occasion de l'apport d'actions Touax SCA à l'Offre, si ces actions sont détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions institué par la loi n° 92-666 du 16 juillet 1992 (« PEA »), sont exonérées d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux au jour de leur réalisation. Au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après sa date d'ouverture), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu, mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et à la contribution additionnelle à celui-ci (sous réserve du taux de ces contributions et prélèvement qui peut être plus faible que celui visé ci-dessus pour les fractions du gain acquises antérieurement au 1er janvier 2005).

En principe, les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans ce même cadre. Les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année sont toutefois imputables sur

les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières applicable au titre de l'année de réalisation de la moins-value (actuellement fixé à 15 000 euros) soit dépassé au titre de l'année considérée. De plus, en cas de clôture d'un PEA de plus de cinq ans réalisée à compter du 1er janvier 2005, les moins-values constatées peuvent être imputées, sous certaines conditions, sur les gains de même nature réalisés hors du plan au titre de l'année de clôture et des dix années suivantes.

## **1.9.2 ACTIONNAIRES PERSONNES MORALES RESIDENTES FISCALES DE FRANCE ET SOUMISES A L'IMPOT SUR LES SOCIETES (REGIME DE DROIT COMMUN)**

### **Régime de droit commun**

La plus-value réalisée à l'occasion de l'apport d'actions Touax SCA à l'Offre, égale à la différence entre :

- le prix offert à l'Offre diminué des frais et taxes effectivement supportés par le cédant, et
- le prix ou la valeur d'acquisition des actions Touax SCA apportées à l'Offre

est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré, pour les exercices clos en 2005, de la contribution additionnelle de 1,5 % (art. 235 ter ZA du CGI) et, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI).

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions des articles 219 I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % et d'une exonération de contribution sociale de 3,3 %.

Lorsque l'apport d'actions Touax SCA à l'Offre donne lieu à la constatation d'une moins-value, celle-ci vient en diminution du résultat de l'exercice.

### **Titres de participation**

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a ter du CGI, les gains nets réalisés à l'occasion de la cession d'actions détenues depuis plus de deux ans et ayant le caractère de titres de participation au plan comptable, ou fiscalement assimilées à des titres de participation, sont éligibles au régime d'imposition des plus-values à long terme.

Constituent notamment des titres de participation les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable et, sous réserve d'être comptabilisées en titres de participation ou à un sous-compte spécial, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, les actions ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI, ainsi que les actions dont le prix de revient est au moins égal à 22 800 000 euros et qui remplissent les conditions ouvrant droit à ce régime autres que la détention de 5 % au moins du capital de la société émettrice.

Ces gains sont imposables à l'impôt sur les sociétés au taux réduit fixé à 15 %, majoré, pour les exercices clos en 2005, d'une contribution additionnelle de 1,5 % et, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus, assises sur le montant de l'impôt sur les sociétés.

Les moins-values relevant du régime du long terme qui sont réalisées, le cas échéant, lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre, sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (sous réserve des conditions particulières d'imputation du solde des moins-values à long terme existant à l'ouverture du premier des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006 telles qu'elles résultent du nouvel article 219-I a quinquiés du CGI).

Chaque personne morale devra vérifier si le régime des plus ou moins-values à long terme est susceptible de s'appliquer aux gains et pertes réalisés lors de l'apport des actions Touax SCA à l'Offre et les conditions d'imputation, à l'avenir, du solde des moins-values à long terme existant à l'ouverture du premier des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006.

### **1.9.3 ACTIONNAIRES PERSONNES PHYSIQUES OU MORALES NON-RESIDENTES**

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, ne sont pas soumises à l'imposition prévue à l'article 150-0 A du CGI (article 244 bis C du CGI), sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe en France et, que la personne cédante n'ait pas détenu, directement ou indirectement avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25 % des bénéfices sociaux de la société dont les actions sont cédées, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (article 244 bis B du CGI).

### **1.9.4 AUTRES TITULAIRES D' ACTIONS TOUAX SCA**

Les titulaires d'actions Touax SCA soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui apportent leurs titres à l'Offre, notamment les personnes morales bénéficiant d'un régime d'imposition spécial et les contribuables dont les opérations portant sur les actions Touax SCA dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

## II – ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Le prix d'Offre proposé aux actionnaires minoritaires de Touax SCA, soit 20,50 euros par action dividende 2004 détaché, résulte d'une évaluation fondée sur une approche multicritères menée par la Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de la société Touax et en plein accord avec cette dernière, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues.

### Synthèse des résultats obtenus

Les différentes méthodes retenues font ressortir les fourchettes de valorisation suivantes et les primes (ou décotes) par rapport au prix d'Offre de 20,50 euros :

Méthodes considérées	Prix par action	Prime (décote)
Comparables boursiers		
Valeur minimum	16,2	26,5%
Valeur maximum	18,1	13,3%
DCF		
Valeur minimum	15,7	30,6%
Valeur maximum	19,6	4,6%
Transactions (après décote de 15%)		
Valeur minimum	18,0	13,9%
Valeur maximum	19,8	3,5%
Moyenne des cours de bourse		
Valeur minimum (moyenne 1 mois)	20,8	1,5% *
Valeur maximum (moyenne 3 mois)	23,2	(9,3%) *
Cours de clôture le 27/05/2005	21,0	0,05% *

\* après retraitement du dividende de 0.60 € par action.

### 2.1 METHODOLOGIE

#### 2.1.1 METHODES ECARTEES

##### 2.1.1.1 Actif net comptable / actif net réévalué

L'actif net consolidé part du groupe au 31 décembre 2004 ressort à 46 297 k€, soit 16,38 euros par action. Cette approche est écartée car elle ne permet pas de valoriser le potentiel de génération de résultats de l'actif économique du groupe.

L'approche par l'actif net réévalué a également été écartée, car elle ne permet pas d'appréhender la valeur créée par le groupe dans le cadre de son activité de gestionnaire d'équipements pour compte de tiers. Il

convient de rappeler que les actifs gérés pour compte d'investisseurs tiers représentent 77% des actifs gérés par le groupe.

### **2.1.1.2 Valeur de rendement**

Cette méthode, basée sur l'actualisation des flux prévisionnels de dividendes versés par une société, n'a pas été mise en oeuvre, l'approche par actualisation des cash flow disponibles semblant plus adaptée dans le cas présent.

La méthode de l'actualisation des dividendes apparaît, en outre, rarement pertinente dans une optique de valorisation intrinsèque dans la mesure où elle ne reflète pas l'intégralité de la capacité bénéficiaire de l'entreprise, les flux réinvestis dans la Société n'étant pas pris en compte.

A titre indicatif, les distributions de dividendes ont évolué comme suit :

	2001	2002	2003	2004
Dividende net par action	0,35 €	0,60 €	0,25 €	0,60 €
Distribution exceptionnelle (par action)	0,25 €		0,35 €	

### **2.1.2 METHODES RETENUES**

Quatre approches ont été retenues à titre principal :

- comparaison boursière ;
- transactions comparables ;
- cours de bourse ;
- actualisation des cash-flows disponibles.

## **2.2 DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION**

L'évaluation a été réalisée sur les bases suivantes :

- un nombre d'actions de 2 838 127 (au 31 décembre 2004) ;
- les données historiques et estimées fournies par la direction de Touax ;
- les données prévisionnelles établies par Société Générale et validées par la direction de Touax ;
- des intérêts minoritaires estimés à 186 k€ ;
- les soldes intermédiaires de gestion (EBE et Résultat d'exploitation) ont été retraités des distributions aux investisseurs tiers ;
- la dette financière nette utilisée dans le cadre des différentes méthodes d'évaluation est celle considérée comme normative au premier semestre 2005 après retraitement du décaissement de 1,7 millions d'euros relatif au paiement du dividende 2004. L'endettement moyen au premier semestre 2005 ressort à 55 millions d'euros avant paiement du dividende et à 56,7 millions d'euros après paiement du dividende.

## 2.3 METHODES RETENUES

### 2.3.1 COMPARAISONS BOURSIERES

Cette méthode analogique consiste à déterminer la valeur de sociétés comparables cotées, après neutralisation de leur endettement, par rapport à des agrégats correspondant à un niveau de rentabilité représentatif. Les multiples obtenus sont appliqués aux mêmes agrégats de Touax et permettent, après déduction de l'endettement financier net, d'approcher la valeur des fonds propres de la société.

Les multiples sont calculés en rapportant la valeur d'entreprise (VE : capitalisation boursière augmentée des intérêts minoritaires et de la dette nette) à l'excédent brut d'exploitation et au résultat d'exploitation. Le multiple de chiffre d'affaires a été écarté car il manque de pertinence compte tenu des différences de nature d'activité des sociétés du panel et de la différence de niveaux de rentabilité entre les sociétés du panel. De même, le multiple de résultat net a été écarté car il ne permet pas de réaliser une analyse homogène d'un échantillon de valeurs dont les politiques de financement sont variées.

Pour le calcul des multiples, il a été retenu leur capitalisation boursière au 27 mai 2005.

En l'absence de sociétés directement comparables, l'échantillon de sociétés a été constitué de sociétés cotées et répondant à des problématiques liées à la location de conteneurs maritimes, les constructions modulaires, la location de barges fluviales, et la location de wagons et faisant l'objet d'un suivi par des analystes financiers. Il comprend les sociétés :

- pour les conteneurs maritimes : Pacer International (source : Baird US Equity Research);
- pour les constructions modulaires : Aggreko, GL Event, Petit Forestier, Davis Service, Speedy Hire et Mobile Mini (sources : IBESS, Bloomberg et respectivement Merrill Lynch, SG Securities, Fortis Bank et Deutsche Bank pour les 4 premières valeurs) ;
- pour la location de wagons : GATX et Brambles (source : IBESS, Bloomberg et Piper Jaffray).

#### Multiples obtenus

	EBE		REX	
	05E	06E	05E	06E
Pacer International	9,5x	8,4x	10,2x	8,9x
Aggreko	5,4x	5,2x	12,7x	11,9x
GL Event	6,6x	6,2x	11,1x	9,8x
Petit Forestier	3,9x	3,5x	18,6x	16,4x
Mobile Mini	9,7x	8,4x	11,9x	10,3x
Davis Service	4,7x	4,7x	11,5x	11,6x
Speedy Hire	6,6x	6,0x	13,9x	12,5x
GATX	7,0x	6,3x	10,0x	8,9x
Brambles	5,8x	5,3x	11,1x	9,9x
Moyenne	6,6x	6,0x	12,3x	11,1x

L'application des multiples de sociétés comparables aux agrégats de 2005-2006 de Touax conduit à une valeur comprise entre 16,2 euros et 18,1 euros par action.

### **2.3.2 TRANSACTIONS COMPARABLES**

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats historiques de l'entreprise à évaluer, des multiples de transactions récentes observés sur des sociétés de nature suffisamment comparable, mais dans le cadre de prises de contrôle majoritaire.

Seule l'opération concernant la cession, en juillet 2004, du groupe Algeco par son actionnaire TUI Beteiligungs AG au fonds d'investissement britannique TDR capital pour un prix de 471 M€ a été retenue. Cette transaction a donné lieu respectivement à une garantie de cours puis à une offre publique de retrait en octobre puis en novembre 2004, au prix de 98,57 euros par action Algeco.

Algeco est le leader européen de la location de construction modulaire et est l'un des principaux concurrents de Touax dans ce domaine. Selon les dernières informations disponibles, le groupe Algeco gère un parc de 104 000 unités, et ses prévisions de chiffre d'affaires et de résultat d'exploitation au titre de l'exercice 2004 s'établissaient respectivement à 388 M€ et 45,6 M€ (source SG Research).

Aucune autre transaction sur les secteurs d'intervention de Touax n'a été trouvée ou a fait l'objet d'une communication financière suffisante.

Contrairement à Touax, Algeco détient en propre la plupart des actifs gérés, d'où un business model qui diffère de façon substantielle entre les deux groupes. Il a par conséquent été retenu de comparer les deux groupes à partir des multiples observés sur les soldes intermédiaires de gestion du bas du compte de résultat (VE/REX et P/E), afin de corriger le biais provenant de cette différence de business model. De même, afin de tenir compte de la différence de taille entre Touax (environ 20 000 construction modulaires gérées) et Algeco (plus de 100 000 matériels exploités) et du contexte particulier de la cession d'Algeco (cession dans le cadre d'un processus compétitif notamment auprès de fonds LBO qui ont été en mesure de profiter de l'importante capacité d'endettement du groupe Algeco), une décote de 15 % est retenue.

Après application des multiples et de la décote, la fourchette de prix par action est comprise entre 18,0 euros et 19,8 euros.

### **2.3.3 COURS DE BOURSE**

La date retenue pour le calcul des moyennes de cours de bourse est le 27 mai 2005. La date correspond au dernier jour de cotation avant publication du communiqué de presse du 30 mai 2005 informant le marché du projet de dépôt d'une OPR à un prix proposé de 20,80 euros (dividende 2004 attaché).

Au 27 mai 2005, le relevé des moyennes 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an est le suivant :

	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Moyenne pondérée	20,82	23,21	22,21	21,04
+ haut	21,75	24,45	24,45	24,45
+ bas	20,19	19,85	19,38	15,15

Source : Fininfo

La moyenne à 1 mois est considérée comme la plus pertinente : cette moyenne permet de s'appuyer sur des cours de bourse après publication des chiffres 2004 (le 29 mars 2005) et l'annonce des perspectives 2005. A contrario, les moyennes 3 mois, 6 mois et 1 an qui ne permettent pas la prise en compte des informations récentes communiquées par la société et qui sont par ailleurs impactés par les fortes variations des prix de l'acier (compte tenu de la forte corrélation du cours de Touax avec ces derniers), ont paru moins pertinentes pour ces raisons.

#### **2.3.4 MÉTHODES DES CASH FLOWS ACTUALISÉS**

Cette méthode permet de calculer la valeur de l'entreprise à partir des performances financières futures estimées de l'entreprise.

Dans cette approche, la valeur de l'entreprise est égale à la somme actualisée des flux disponibles dégagés par son exploitation courante, d'une part, et de la valeur terminale, d'autre part. L'horizon d'actualisation retenue va de 2005 à 2012.

La Société Générale a élaboré un business plan en se basant sur les résultats observés au titre de l'exercice 2004 et des perspectives annoncées par le management de Touax au titre de 2005 et jusqu'en 2008.

Les hypothèses formulées dans ce business plan en terme d'évolution du CA, de marge sur EBE et de marge sur résultat d'exploitation ainsi que les hypothèses d'investissement et d'évolution de BFR ont été revues et validées par le management de Touax pour la période 2005 à 2008. Au-delà, les hypothèses ont été prolongées par la Société Générale afin d'aboutir à un flux normalisé en 2012. Ces hypothèses tiennent par ailleurs en compte l'impact des normes IFRS.

Le plan d'affaires servant de base à cette méthode de valorisation repose sur l'hypothèse que le groupe poursuit son développement dans le cadre de son périmètre actuel, i.e. sans prise en compte des augmentations de capital que le groupe entend réaliser à la suite de son changement de statut, ni de l'accroissement du chiffre d'affaires et des marges qui devraient en résulter.

#### **HYPOTHESE DE CONSTRUCTION DU BUSINESS PLAN**

##### **Chiffre d'affaires**

Sur l'ensemble de la période 2005-2012, un taux de croissance moyen de 7 % a été retenu. En 2005, un taux de croissance de 5 % est retenu conformément aux indications fournies par le management et tenant

compte des incertitudes du climat des affaires en Europe continentale. Ce taux est de 10 % en 2006 et en 2007, puis décline de façon progressive jusqu'en 2012.

### **Marge d'excédent brute d'exploitation**

L'élaboration du compte de résultat est fondée sur une hypothèse de marge d'excédent brut d'exploitation en amélioration durant les trois premières années de projection (2005-2007) et un maintien de celle-ci à 8,5 % du chiffre d'affaires, par la suite.

### **BFR**

Un BFR normatif correspondant à 26 jours de chiffre d'affaires a été retenue, en ligne avec l'évolution historique.

### **Investissements**

Le programme d'investissements est élaboré pour la période 2005-2012 sur la base du plan fourni par le management. Le programme prévoit un niveau d'investissement compris entre 10 et 12,6 millions d'euros par an.

### **Taux d'actualisation**

Le Coût Moyen du Capital (CMPC) est de 7,44 %. Il résulte des paramètres suivants :

- le taux sans risque de 3,43 %, correspondant à la moyenne 3 mois de l'OAT 10 ans au 2 mai 2005 ;
- la prime de risque du marché, déterminée par les services de recherche quantitative de SG Securities pour le marché action mid cap France s'établit à 4,81 % au 2 mai 2005 ;
- le coefficient multiplicateur de la prime de marché, ou bêta, avant prise en compte de l'endettement est de 1 X. Ce bêta est conforme au bêta observé sur le panel des sociétés comparables. Après prise en compte du niveau d'endettement, le bêta appliqué ressort à 1,53.

### **Valeur terminale**

Le calcul de la valeur terminale s'appuie sur l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini de 2 %.

## **RESULTAT**

La fourchette de valorisation retenue se base sur une analyse de sensibilité faisant varier le taux d'actualisation entre 7,44 % et 7,94 % afin de refléter le profil de risque de la Société. La fourchette de prix qui en résulte est comprise entre 15,73 euros et 19,64 euros.

La valeur terminale représente 79 % de la valeur totale d'après la méthode du DCF.

## **2.4 ATTESTATION D'EQUITE DU CABINET CONSTANTIN ASSOCIES**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Dans le cadre du projet d'Offre Publique de Retrait sur les actions de la société Touax déposé par Messieurs Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski (ci-après les « initiateurs »), nous avons été désignés en qualité d'expert indépendant, à l'effet d'apprécier le caractère équitable du prix de 20,50 euros par action dividende 2004 détaché (le détachement du dividende intervenant le 27 juillet 2005), offert par les initiateurs dans le cadre de la présente offre.

Nos travaux ont consisté principalement à :

- prendre connaissance du rapport d'évaluation établi par la Société Générale, ci-après dénommé l'évaluateur ;
- vérifier que les méthodes d'évaluation retenues sont pertinentes et qu'elles ont été correctement mises en œuvre ;
- apprécier le caractère équitable du prix proposé.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par l'évaluateur. En particulier, nous avons disposé :

- des rapports annuels établis au 31 décembre 2003 et 2004 du groupe Touax incluant les comptes consolidés ;
- des données prévisionnelles établies par Touax qui sous tendent les prévisions traduites dans le business plan utilisé dans le rapport d'évaluation de l'évaluateur ;
- du projet de note d'information sur l'Offre Publique de Retrait ;
- des documents et informations qui nous ont été transmis par l'évaluateur et le management de Touax ;
- des informations publiques concernant la société et son marché.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, notre mission n'a pas eu pour objet de valider ces éléments, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Notre avis vous est présenté selon le plan suivant :

- 1 contexte et motivation de l'opération ;
- 2 analyse du rapport d'évaluation ;
- 3 conclusion sur le caractère équitable du prix proposé pour l'action Touax.

### **2.4.1 CONTEXTE ET MOTIVATION DE L'OPÉRATION**

#### **Contexte de l'opération**

Le groupe Touax est spécialisé dans la location opérationnelle de biens d'équipements mobiles et standardisés pour son propre compte et pour le compte d'investisseurs tiers. Il exploite des conteneurs maritimes, des constructions modulaires, des barges fluviales et des wagons de fret.

Les éléments financiers consolidés de Touax au 31 décembre 2004 et au 31 décembre 2003 peuvent être résumés de la façon suivante :

	31/12/2004 en K €	31/12/2003 en K €
Capitaux propres (part du groupe)	46 297	46 034
Chiffre d'affaires	180 583	167 769
Résultat d'exploitation après distribution des revenus locatifs dus aux investisseurs	8 390	4 115
Résultat net consolidé (part du groupe)	3 217	2 569

### **Motivation de l'opération**

Le groupe Touax est contrôlé majoritairement par Messieurs Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski qui détiennent au total 1 261 233 actions de la société Touax, soit au total 44,44 % du capital et 61,18 % des droits de vote.

Le projet dont la famille Walewski a annoncé la mise en œuvre consiste à procéder à un changement du statut juridique de Touax (transformation de société anonyme en société en commandite par actions) afin de réconcilier l'intérêt patrimonial de la famille avec celui de l'entreprise. Grâce au statut de commandités, les actionnaires familiaux disposeront de la possibilité de conserver la gérance de leur entreprise, quel que soit leur niveau de détention dans le capital.

L'objectif est de réaliser, suite au changement de statut, plusieurs augmentations de capital qui doteront le groupe Touax des moyens lui permettant de financer plus largement sa croissance interne.

Le changement de statut en SCA passe dans un premier temps pour la famille Walewski, par le dépôt d'une offre publique de retrait afin d'offrir aux actionnaires minoritaires une liquidité.

L'objectif de la famille est de maintenir la cotation boursière du groupe Touax et de préserver un flottant suffisant pour permettre la mise en œuvre des levées de fonds futures.

L'Offre publique de retrait s'inscrit donc dans ce contexte.

Elle porte sur la totalité des actions non détenues à ce jour par les initiateurs, soit 1 576 894 actions représentant 55,56 % du capital.

### **Financement de l'opération**

Environ 1 205 137 actions Touax sur les 1 576 894 actions non détenues par les initiateurs sont susceptibles d'être acquises par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre ; la société Almaxin (groupe KBC) et la SICAV Sogéactions Opportunités France détenant respectivement environ 6,2 % et 6,8 % du capital de

Touax, soit au total 368 991 actions, représentant au total 13 % du capital et 9,05 % des droits de vote, étant amenés à s'engager à ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

Par ailleurs, les 2 766 actions auto détenues par Touax, et contrôlées indirectement par les Initiateurs, représentant 0,06 % du capital de la Société, ne sont pas visées par l'Offre.

Pour financer cette opération, un prêt est consenti par la Société Générale aux Initiateurs afin de permettre le paiement des 634 455 premières actions acquises, le cas échéant, sur le marché pendant la durée de l'Offre. Sur la base du prix d'offre de 20,50 euros, le montant correspondant est de 13 006 328 euros. Les actions ainsi acquises seront nanties au profit de la Société Générale.

Le prêt consenti aux Initiateurs sera remboursé en totalité à la Société Générale, le lendemain du jour du dernier règlement/livraison de l'Offre, par les Initiateurs qui verseront à la Société Générale le produit provenant du rachat par la Société Générale, au prix d'offre de 20,50 euros, des titres acquis dans le cadre de l'Offre, et ce, dans la limite d'un nombre maximum de 634 455 actions Touax.

Les actions Touax qui seront rachetées dans ce cadre par la Société Générale seront cédées sur le marché à l'issue de l'Offre, si les conditions de marché le permettent.

Une ouverture de crédit par l'Agence de Neuilly-sur-Seine de la Société Générale d'un montant de 12 millions d'euros est mise en place permettant d'acheter le solde des titres susceptibles d'être apportés à l'Offre.

### **Rémunération de la gérance**

La rémunération annuelle attribuée à chaque gérant est fixée initialement comme suit :

- d'une part, une partie fixe égale à la somme hors taxe et hors frais de 185 600 euros, toutes charges sociales y afférentes supportées par les gérants, et étant précisé que ne s'imputent pas sur ce montant les jetons de présence, rémunérations et remboursements de frais perçus par les gérants au titre des mandats sociaux et fonctions exercés dans toutes filiales de la société, dans la limite de 80 000 euros par gérant ;
- d'autre part, une partie variable égale au maximum à 1 % de l'EBITDA consolidé du groupe Touax diminué des revenus locatifs dus aux investisseurs. Pour les besoins de ce calcul, il est précisé que l'EBITDA est l'excédent brut d'exploitation consolidé diminué de la dotation nette aux provisions d'exploitation ;
- enfin, une somme de 850 euros pour chaque jour de déplacement professionnel hors de France, à titre de prime d'éloignement familial.

Les associés commandités décident librement des modalités de paiement de cette rémunération des gérants, et peuvent en limiter le montant. Le versement de la partie variable est fait, après décision des associés commandités, dans les soixante jours de l'assemblée générale d'approbation des comptes par la société.

Cette rémunération peut être modifiée à tout moment par décision de l'assemblée générale des actionnaires sur proposition des commandités après consultation du conseil de surveillance, et avec l'accord des associés commandités.

Tous les frais exposés par un gérant dans l'intérêt de la société, ainsi que tous les impôts (hors l'impôt sur le revenu des personnes physiques) et taxes sur sa rémunération seront pris en charge par la société.

Dans le cadre de la présente opération, il nous est demandé d'apprécier les avantages particuliers attribués à chaque gérant dont les modalités sont présentés ci-dessus.

Notre mission consiste à fournir une information complète et objective sur la nature de ces avantages et à nous assurer que ces avantages ne sont ni interdits par la Loi, ni contraires à l'intérêt de la société.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les avantages particuliers attribués à chaque gérant.

### **Scénario retenu par l'évaluateur pour la valorisation de Touax**

Touax a été valorisée par l'évaluateur sur la base du périmètre actuel avant mise en œuvre des émissions de capital qui doivent intervenir dans les 12 à 24 mois.

Pour l'évaluateur, le fait de valoriser le projet de développement futur conduirait à privilégier les actionnaires sortant au détriment des actionnaires ayant une stratégie à long terme.

Cette approche nous semble équitable pour les actionnaires restant et souscrivant les futures émissions de capital qui prennent le risque de développement futur de la société.

## **2.4.2 ANALYSE DU RAPPORT D'EVALUATION**

### **2.4.2.1 Méthodes écartées**

Après examen et analyse, nous estimons, comme l'évaluateur, que les méthodes suivantes peuvent être écartées :

#### **Actif net comptable**

Nous ne retiendrons pas cette méthode qui ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle ou future de Touax.

L'actif net comptable ressort à 46 297 K€ au 31 décembre 2004, soit 16,3 euros par action ; et à 33 868 K€ dans les états financiers au 31 décembre 2004 présentés selon le référentiel IFRS, soit 11,9 euros par action.

Le prix d'offre proposé fait donc ressortir une prime de 25,8 % par rapport à l'actif net au 31 décembre 2004. Cette prime est de 72,3 % après prise en compte de l'impact des normes IFRS.

### **Actif net réévalué**

Cette méthode consiste à rechercher la valeur d'une entreprise par référence au capital qu'il faudrait aujourd'hui investir pour reconstituer un patrimoine identique, en réestimant l'actif net comptable élément par élément.

Nous estimons que cette approche ne permet pas d'appréhender la valeur créée par le groupe dans le cadre de son activité de gestionnaire d'équipement pour compte de tiers.

#### **2.4.2.2 Méthodes retenues**

L'évaluateur a retenu les méthodes suivantes qui nous paraissent de nature à fournir une base pertinente d'évaluation.

### **Le cours de bourse**

Compte tenu de la bonne liquidité du titre et de sa cotation régulière, nous considérons ce critère pertinent.

Nous nous sommes assurés de la cohérence des moyennes pondérées de cours de bourse reprises dans l'étude de l'évaluateur.

Pour calculer celles-ci, l'évaluateur a arrêté sa période de référence au 27 mai 2005, date du dernier jour de cotation avant publication du communiqué de presse du 30 mai 2005 (informant le marché d'une proposition de changement de statut de la Société et du projet de dépôt d'une OPR à un prix de 20,80 euros). Cette approche nous semble justifiée dans la mesure où le marché a ensuite intégré cette information.

Les cours de bourse moyens pondérés sont les suivants :

- cours moyen pondéré 1 mois : 20,82 euros
- cours moyen pondéré 3 mois : 23,21 euros
- cours moyen pondéré 6 mois : 22,21 euros
- cours moyen pondéré 12 mois : 21,04 euros

Le prix de l'offre (20,50 euros dividende 2004 détaché) est proche du cours de bourse moyen pondéré sur un mois.

Après retraitement du dividende 2004 qui s'établit à 0,6 euro par action, les décotes respectives s'établissent à 9,33 % sur la moyenne 3 mois, 5,14 % sur la moyenne 6 mois.

Les moyennes un mois et un an offrent des primes respectives de 1,38 % et de 0,29 % par rapport au prix d'offre, dividende 2004 attaché.

La moyenne un mois intègre les dernières informations publiées par la société (annonce du résultat net 2004 le 29 mars 2005 et annonce d'une croissance du chiffre d'affaires 2005 le 4 avril 2005).

Par ailleurs, selon Touax, les cours de bourse des 6 derniers mois intègrent des éléments spéculatifs liés à la hausse du prix de l'acier. C'est ainsi que les analyses du cours de bourse mettent en effet en exergue une corrélation entre le cours de Touax et les valeurs aciers comme CFF Recycling et ARCELOR.

Compte tenu de ces éléments et compte tenu du fait que la hausse de l'acier pour Touax, contrairement aux producteurs d'acier, n'est pas synonyme d'augmentation des marges (l'augmentation des prix de vente étant corrélée à la hausse des prix d'achat), nous pouvons considérer la hausse du titre sur la période allant de janvier 2005 à avril 2005 comme liée à une spéculation.

En conséquence, nous considérons la moyenne un mois (20,82 euros) qui prend en compte les dernières informations financières publiées au marché et la moyenne 1 an (21,04 euros) qui lisse les effets spéculatifs comme appropriées à la détermination de la valeur de Touax.

### **Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie**

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres de la société est liée à sa capacité de dégager des liquidités nettes disponibles susceptibles de rémunérer les capitaux investis.

Elle correspond à la somme des flux de trésorerie d'exploitation disponibles prévisionnels, actualisés au coût des capitaux engagés, moins l'endettement financier net à la date d'évaluation et en retenant une valeur terminale.

Cette approche nous semble particulièrement appropriée à la société Touax dont les résultats doivent être appréciés non pas à court terme mais à moyen et long termes.

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'évaluateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la société pour les exercices 2005 à 2008 qui ont été prolongées par l'évaluateur jusqu'en 2012 ;
- calculé une valeur terminale à laquelle a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 2 % ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 7,44 %. Ce taux arrondi intègre un taux sans risque (3,43 %), une prime de risque de marché (4,81 %) à laquelle est appliqué un coefficient bêta réendetté de 1,53 et un coût de la dette de 5 % ;
- déduit de la valeur ainsi obtenue une dette normative de 56,7 millions d'euros correspondant à l'endettement moyen estimé au premier semestre 2005 (55 millions d'euros) augmenté du décaissement de 1,7 million d'euros relatif au paiement du dividende 2004.

Les prévisions d'exploitation de Touax établies par la société sur un horizon de quatre ans, sont la résultante de prévisions d'exploitation établies au niveau de chaque activité (conteneurs maritimes, constructions modulaires, barges fluviales et wagons).

Elles résultent notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires ;
- au niveau du taux de marge (ratio résultat d'exploitation / chiffre d'affaires) ;
- aux investissements, amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Sur la base de ces hypothèses, la valeur obtenue par l'évaluateur pour une action Touax est de 19,6 euros.

La mesure de la sensibilité au prix de l'action aux valeurs retenues pour le coût moyen pondéré du capital font ressortir une valeur de l'action de 15,7 euros (taux d'actualisation de 7,94 %) à 19,6 euros (taux d'actualisation de 7,44 %).

On notera, à titre indicatif, qu'une variation du taux de marge d'exploitation du flux normatif de 0,5 % fait varier le prix par action de 3,9 euros.

La mise en œuvre de cette méthode appelle de notre part les commentaires suivants.

- Les hypothèses retenues par le management sur l'évolution du chiffre d'affaires sur la période 2004-2007 reposent en partie sur des évolutions de part de marché sur chacune des activités de Touax.
- La hausse moyenne du chiffre d'affaires est de 6,8 % sur la période 2004-2012. Cette moyenne est en ligne avec la hausse de 2004 (7,6 %) et la prévision annoncée en 2005 (5 %).
- Les taux de marge retenus par l'évaluateur sur la durée du business plan sont stables et varient entre 4,6 % et 4,9 % du chiffre d'affaires sur la durée des prévisions. Ces hypothèses sont cohérentes avec les taux historiques ; les taux de marge moyens sur la période 2001-2004 ressortant à 4,7 %.
- Les besoins en fonds de roulement sont réalistes au regard de la croissance du chiffre d'affaires.
- Les investissements intégrés dans le calcul des cash flows futurs sont significatifs et supérieurs aux niveaux d'amortissements ; Touax prévoyant l'acquisition de nouveaux matériels pour réaliser ses objectifs de développement.
- Le cash flow normatif, sur lequel est déterminée la valeur terminale, a été calculé sur la base du chiffre d'affaires prévisionnel 2012 auquel a été appliqué un niveau de marge moyen sur l'ensemble des activités de 4,6 %. Ce taux de marge est réaliste au regard des taux historiques et la cyclicité de l'activité.

Les niveaux d'investissements et d'amortissements retenus pour le calcul de la valeur terminale sont égaux et ne viennent pas faire varier le résultat d'exploitation retenu.

En conclusion, les hypothèses retenues pour le calcul de la valeur terminale, qui jouent de façon significative dans le mode de calcul des flux de trésorerie prévisionnels, sont cohérentes.

- Le taux de croissance à l'infini de 2 % retenu prend en compte une hypothèse de marché non saturé. Cette hypothèse peut donc être qualifiée d'optimiste.
- Le coût moyen pondéré du capital retenu par l'évaluateur (7,44 %) est cohérent. Les hypothèses de gearing appliquées pour la détermination de ce taux et les paramètres retenus (taux sans risque, prime

de risque, bêta et coût de la dette) sont justes au regard des recoupements que nous avons effectués avec des sources externes.

- La dette nette retenue nous apparaît comme pertinente. En effet, elle proche de la dette moyenne historique 2004.

Nous avons effectué un calcul de la valeur de Touax par la méthode des flux de trésorerie actualisés alternatif à celui de l'évaluateur.

Pour mettre en œuvre cette méthode, nous avons :

- repris les éléments du business plan fournis par le management de la société sur la période 2005-2008 sans procéder à une extrapolation des prévisions jusqu'en 2012 ;
- déterminé une valeur terminale en prenant un cash flow normatif calculé sur la base du chiffre d'affaires prévisionnel 2008 auquel a été appliqué le niveau de marge de cet exercice, soit 4,9 %. Les niveaux d'investissements et d'amortissements retenus pour le calcul de la valeur terminale restent égaux et ne viennent pas faire varier le résultat d'exploitation retenu ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 7,44 % en retenant un taux de croissance à l'infini de 2 % pour le calcul de la valeur terminale ;
- déduit à la valeur ainsi obtenue le montant de dette nette normative estimée par l'évaluateur à 56,7 millions d'euros.

La valeur obtenue pour une action Touax ressort selon cette méthode à 19,7 euros et corrobore la valeur de 19,6 euros obtenue par l'évaluateur.

Nous retiendrons en définitive la valeur de 19,6 euros retenue par l'évaluateur pour le calcul de la valeur de Touax par la méthode des flux de trésorerie actualisés.

### **Analyse des comparables boursiers**

Cette méthode consiste à rechercher des sociétés qui sont comparables et à appliquer aux agrégats de l'entreprise à évaluer les multiples observés.

Nous sommes en accord avec l'évaluateur pour considérer cette méthode que nous retiendrons cependant à titre secondaire eu égard au fait que son application se heurte à la présence de Touax sur quatre domaines d'activités différents (conteneur maritime, construction modulaire, activité fluviale et activité ferroviaire) ce qui impose de constituer quatre échantillons spécifiques.

Les échantillons composés d'une ou plusieurs sociétés ont été constitués par l'évaluateur :

- un échantillon pour l'activité conteneur maritime (Pacer International) ;
- un échantillon pour l'activité construction modulaire (Aggreko, GL Event, Petit Forestier, Mobile Mini, Davis Service, Speedy Hire) ;
- un échantillon pour l'activité ferroviaire (GATX, Brambles).

Nous nous sommes assurés de la cohérence des données utilisées dans l'échantillon définitif retenu pour déterminer les ratios moyens.

Les ratios moyens retenus sont :

- la valeur d'entreprise (c'est-à-dire la capitalisation boursière augmentée des dettes financières nettes) sur l'EBE (excédent brut d'exploitation) ;
- la valeur d'entreprise sur le REX (résultat d'exploitation).

Ces ratios moyens ont été appliqués par l'évaluateur aux éléments financiers des exercices 2005 et 2006.

L'application de ces ratios moyens par l'évaluateur conduit à une valeur comprise entre 16,2 euros et 18,1 euros par action Touax, soit une moyenne de 17,15 euros.

La mise en œuvre de cette méthode appelle de notre part les commentaires suivants.

- Les multiples retenus ne correspondent pas aux concurrents les plus proches de Touax dans la mesure où ceux-ci ne sont généralement pas cotés. L'évaluateur a cependant retenu des sociétés dont l'activité est fondée sur un modèle économique comparable.
- La moyenne retenue par l'évaluateur est une moyenne arithmétique qui ne tient pas compte de la pondération des différentes activités dans la formation du résultat.

Les informations concernant les sociétés comparables cotées identifiées par l'évaluateur étant disponibles sur l'exercice 2004 mais ne l'étant pas sur les exercices 2005 et 2006, nous avons considéré qu'il était judicieux d'étendre nos calculs à l'exercice 2004 en fonction des sociétés identifiées par l'évaluateur et d'effectuer une moyenne des trois exercices en tenant compte du poids relatif de chacune des activités.

CONSTANTIN ASSOCIES a donc élargi l'échantillon de l'évaluateur pour calculer des multiples sur l'exercice 2004.

En définitive, CONSTANTIN ASSOCIES a retenu les échantillons suivants :

- pour l'activité conteneur maritime : Cronos Group, Pacer International, Interpool ;
- pour l'activité construction modulaire : Aggreko, GL Event, Mac Grath Rentcorp, Petit Forestier, Mobile Mini, Davis Service et Speedy Hire ;
- pour l'activité fluviale : Kirby Corporation, Seacor Holding ;
- pour l'activité ferroviaire : GATX, Brambles.

Une fois les nouveaux multiples moyens déterminés, CONSTANTIN ASSOCIES a :

- appliqué les multiples moyens, pondérés en fonction de la contribution de chacune des activités aux différents agrégats, aux données financières Touax pour les années 2004, 2005 et 2006 pour déterminer une valeur d'entreprise ;
- déduit de cette valeur d'entreprise la dette nette normative de Touax telle que calculée par l'évaluateur pour déterminer la valeur des fonds propres.

L'application de ces ratios moyens au nouvel échantillon donne une moyenne de l'action Touax comprise entre 18,6 euros et 20,2 euros avec une valeur moyenne de 19,16 euros.

### **Méthode des transactions comparables**

La méthode des transactions comparables vise à reconstituer le prix théorique de cession de Touax par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques comparables.

Nous sommes en accord avec l'évaluateur pour retenir cette méthode à titre secondaire.

L'évaluateur n'a identifié qu'une seule transaction intervenue sur une société opérant dans l'une des activités de Touax (construction modulaire).

Cette transaction est l'acquisition par Ristretto (filiale d'un fonds d'investissement britannique TDR Capital) de la participation de TUI Beteiligungs AG dans Algeco. Elle résulte d'un processus concurrentiel de mise en vente par TUI Beteiligungs AG de sa participation directe et indirecte dans ALGECO. Elle s'est clôturée par le dépôt d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire du 23 novembre au 6 décembre 2004.

Algeco étant le leader européen sur le marché de la construction modulaire (environ 83 % de son chiffre d'affaires) et le concurrent direct de Touax sur ce marché, cette transaction peut être considérée comme pertinente au regard du segment de l'activité modulaire.

Sur ces bases, l'évaluateur a :

- calculé des multiples de transactions d'après le résultat d'exploitation et le résultat net de la société acquise : ce multiple s'établit à 13,9 fois le chiffre de l'année en cours pour le résultat d'exploitation et 19,7 fois le chiffre de l'année en cours pour le résultat net ;
- appliqué les multiples moyens ainsi obtenus au résultat d'exploitation et résultat net pour l'année 2004 pour déterminer une valeur d'entreprise ;
- déduit de la valeur ainsi obtenue, pour déterminer une valeur des fonds propres, une dette normative de 56,7 millions d'euros correspondant à l'endettement moyen estimé au premier semestre 2005 (55 millions d'euros) augmenté du décaissement de 1,7 millions d'euros relatif au paiement du dividende 2004 ;
- appliqué une décote de 15 % sur la valeur des fonds propres ainsi obtenue.

Il en résulte une valeur par action de Touax comprise entre 18,0 euros et 19,8 euros par action, soit une moyenne de 18,9 euros par action.

La mise en œuvre de cette méthode appelle de notre part les commentaires suivants.

- La transaction retenue par l'évaluateur qui se restreint à l'une des quatre activités de Touax n'est pas de nature à refléter dans sa globalité la valorisation de la société.

- Cette transaction a donné lieu à un transfert de contrôle de l'entreprise ce qui sous-entend une prime de contrôle dont la moyenne sur les marchés se situe entre 20 % et 30 %. Dans le cas présent, le prix offert lors de la cession d'ALGECO faisait ressortir une prime de 41 % sur le dernier cours de bourse. La décote de 15 % appliquée par l'évaluateur nous semble donc justifiée.
- La méthode mise en place par l'évaluateur repose sur les données de l'exercice 2004 de Touax et ne prend pas en compte les éléments prévisionnels.

Nos recherches effectuées sur d'autres transactions comparables n'ont pas abouti, les autres transactions identifiées n'ayant pas fait l'objet d'une communication financière suffisante.

Tout en retenant la transaction proposée par l'évaluateur, nous avons étendu l'analyse de l'évaluateur par le calcul des multiples observés sur les agrégats Touax 2004 et 2005 pour effectuer une moyenne sur deux ans.

L'application de cette méthode donne une moyenne, après décote de 15 %, de 19,7 euros par action.

### **Méthode de Bates**

Nous avons retenu, en complément des méthodes d'évaluations retenues par l'évaluateur, la méthode de Bates, compte tenu des distributions de dividendes régulières de la société (0,6 euro par action de 2001 à 2004).

Nous avons retenu ce modèle qui présente l'avantage d'offrir une logique comparative et une approche par la rentabilité. En effet, cette évaluation se fonde sur une réalité constatée sur le marché : le Price Earning Ratio du secteur d'activité dans lequel évolue la société.

Ce modèle permet de déterminer une valorisation actuelle du groupe, compte tenue d'un P/E (cours/bénéfice) théorique de sortie calculé en fonction des perspectives de croissance à moyen terme des résultats, et de la politique de distribution de dividendes engagée.

La valeur de la société est égale aux flux qu'elle générera dans le futur, ces flux étant composés :

- du produit de cession de l'action en fin de période. Ce produit de cession est égal au bénéfice estimé de l'année de sortie multiplié par le Price Earning Ratio de cette même année.
- des dividendes encaissés jusqu'à la cession.

La valeur de l'entreprise est donc égale à la somme actualisée des dividendes sur l'horizon de prévision plus une valeur de revente à l'issue de cet horizon.

Nous avons, pour appliquer ce modèle, retenu les paramètres suivants :

- une période de 4 ans correspondant à la durée du business plan établi par le management de Touax ;
- une distribution de dividendes de 0,6 euro par action, sur la base de 2 838 127 actions, en croissance de 5 % par an à partir de 2006 ;

- un taux de distribution qui varie en conséquence pour être proche de 37 % en 2007 compte tenu des résultats prévisionnels qui nous ont été communiqués ;
- un P/E de sortie de 14,5 qui correspond au PER moyen estimé par le marché pour 2006 ; ce PER est celui que nous avons utilisé pour la méthode des comparables boursiers ;
- un taux d'actualisation égal au coût du capital retenu dans la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

Sur la base de ces hypothèses, la valeur obtenue de la société Touax est de 20,16 euros par action.

La mesure de sensibilité du prix de Touax aux valeurs retenues pour le P/E de sortie fait ressortir une valeur de l'action allant de 19,5 euros (P/E 14) à 20,8 euros (P/E 15).

### **2.4.3 CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX PROPOSE POUR L'ACTION TOUAX**

Le tableau ci après récapitule les valeurs de l'action Touax obtenues par l'évaluateur et par nous-mêmes.

Le prix d'offre proposé aux actionnaires minoritaires de Touax est de 20,5 euros par action dividende 2004 détaché.

<b>Méthodes d'évaluation</b>	<b>Selon l'évaluateur (€)</b>	<b>Selon l'expert (€)</b>	<b>Prime / Décote incluse dans le prix de 20,50 € proposé selon l'évaluateur</b>	<b>Prime / Décote incluse dans le prix de 20,50 € proposé selon l'expert (*)</b>
Cours de bourse moyen pondéré 1 mois	20,82	20,82	1,38 %	1,38 %
Cours de bourse moyen pondéré 3 mois	23,21	23,21	- 9,33 %	- 9,33 %
Cours de bourse moyen pondéré 6 mois	22,21	22,21	- 5,14 %	- 5,14 %
Cours de bourse moyen pondéré 12 mois	21,04	21,04	0,29 %	0,29 %
Méthode des Discounting Cash Flow	19,6	19,6	4,59 %	4,59 %
Méthode des transactions comparables	18,90	19,70	8,47 %	4,06 %
Méthode des comparables boursiers	17,15	19,16	19,53 %	6,99 %
Méthode de Bâtes		20,16		1,69 %

(\*) Après retraitement du dividende 0,6 euro par action.

Le prix de l'offre (20,50 euros dividende 2004 détaché) est légèrement supérieur au cours de bourse moyen pondéré sur un mois et sur un an après retraitement du dividende versé (0,6 euro par action).

Les décotes respectives s'établissent à 9,33 % sur la moyenne 3 mois, 5,14 % sur la moyenne 6 mois.

Les moyennes un mois et un an offrent des primes respectives de 1,38 % et de 0,29 % par rapport au prix d'offre dividende 2004 attaché.

Le prix proposé offre de légères primes par rapport aux valeurs intrinsèques issues de la méthode des DCF (4,59 %) et de Bates (1,69 %).

De même, les méthodes analogiques mises en œuvre aboutissent, selon nous à des primes respectives de 4,06 % pour les transactions comparables et 6,99 % pour les comparables boursiers.

La société a indiquée qu'elle n'envisageait pas de procéder à une radiation de la cote.

Le prix d'offre à un prix de 20,5 euros donne accès à une liquidité immédiate aux actionnaires qui le souhaitent. Il appartient à chaque actionnaire de se déterminer librement en fonction de ses objectifs propres.

Au regard de ces différents éléments nous n'avons pas d'observation à formuler sur la pertinence des méthodes d'évaluation retenues et sur l'évaluation des titres en résultant.

Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que le prix de 20,5 euros dividende 2004 détaché que la société initiatrice envisage de proposer dans le cadre de l'offre publique de retrait, est équitable pour les actionnaires minoritaires de cette dernière.

Fait à Paris, le 7 juillet 2005

L'expert indépendant

CONSTANTIN ASSOCIES

Jean Paul SEGURET

### III – PRESENTATION DES INITIATEURS DE L'OFFRE

Messieurs Alexandre Colonna Walewski, Fabrice Colonna Walewski et Raphaël Colonna Walewski sont les principaux actionnaires de Touax.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1998, un système de Coprésidence a été instauré entre Raphaël et Fabrice Walewski. Au titre de l'exercice 2005, Fabrice Walewski est président-directeur général et Raphaël Walewski directeur général délégué. En 2004, la répartition de ces fonctions entre Raphaël et Fabrice Walewski était inversée.

M. Raphaël Colonna Walewski, âgé de 38 ans, est administrateur de Touax depuis 1994. Il est également administrateur des sociétés du groupe suivantes : Eurobulk Transportmaatschappij BV, Gold Container Corporation, Gold Container GmbH, Marsten / THG Modular Leasing Corporation Workspace Plus D/B/A, Interfeeder-Ducotra BV, Siko Containerhandel GmbH, Siko Polska Sp.z.o.o., Touax BV, Touax Espana SA, Touax Container Lease Receivables Corporation, Touax Corporation, Touax Equipment Leasing Corporation, Touax Finance Inc., Touax LPG SA, Touax NV, Touax Rom SA.

M. Fabrice Colonna Walewski, âgé de 36 ans est administrateur de Touax depuis 1994. Il est également administrateur des sociétés du groupe suivantes : Almaxin Rail Investment Ltd, Gold Container Corporation, Marsten /THG Modular Leasing Corporation Workspace Plus D/B/A, Siko Containerhandel GmbH, Siko Polska Sp.z.o.o., Touax BV, Touax Espana SA, Touax Container Lease Receivables Corporation, Touax Corporation, Touax Equipment Leasing Corporation Touax Finance Inc., Touax LPG SA, Touax Rail Ltd, Touax Rom SA, Touax SAAF SA.

M. Alexandre Colonna Walewski, administrateur de Touax depuis 1977 a été Président-directeur Général de Touax de juillet 1977 à décembre 1997. Il est administrateur des sociétés du groupe suivantes : CFCL Touax Llp, Eurobulk Transportmaatschappij BV Gold Container Corporation, Marsten/THG Modular Leasing Corporation Workspace Plus D/B/A, Interfeeder-Ducotra BV, Siko Containerhandel GmbH, Siko Polska Sp.z.o.o., Touax BV, Touax Espana SA, Touax Container Lease Receivables Corporation, Touax Corporation, Touax Equipment Leasing Corporation, Touax Finance Inc., Touax LPG SA, Touax NV, Touax Rom SA, Touax SAAF SA.

## **IV – PRESENTATION DE LA SOCIETE VISEE : TOUAX SCA**

Les renseignements relatifs à la société Touax figurent dans son rapport annuel déposé comme document de référence auprès de l'Autorité des marchés financiers le 3 juin 2005 sous le numéro D.05-0820 ainsi que dans son actualisation en date du 21 juillet 2005 portant le numéro D.05-0820A01. Les faits nouveaux significatifs intervenus depuis cette date sont décrits ci-dessous.

### **4.1 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL**

La société TOUAX SGTR-CITE-SGT-CMTE-TAF-SLM TOUAGE INVESTISSEMENT REUNIES est une société en commandite par actions au capital de 22 705 016 euros dont le siège social est situé 5 rue Bellini Tour Arago, 92806 - Puteaux-La Défense.

La société est inscrite au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 305 729 352.

Les statuts de Touax SCA ont été adoptés par l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 30 juin 2005.

### **4.2 PRINCIPALES DISPOSITIONS STATUTAIRES**

#### **4.2.1 FORME DE LA SOCIETE**

La société anonyme dénommée « TOUAX SGTR-CITE-SGT-CMTE-TAF-SLM TOUAGE INVESTISSEMENT REUNIES », dont le siège social était situé 5 rue Bellini Tour Arago à Puteaux-La Défense (92806), a été transformée en société en commandite par actions, par décision de l'assemblée générale extraordinaire en date du 30 juin 2005.

Elle existe entre :

- 1) d'une part, le ou les associés commandités désignés par les statuts, qui sont tenus indéfiniment et solidairement des dettes sociales, à savoir :
  - a) La Société Holding de Gestion et de Location, société par actions simplifiée au capital de 37 000 euros, dont le siège social est 5 rue Bellini, Tour Arago, Puteaux-La Défense, en cours d'immatriculation au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, représentée par Monsieur Raphaël Colonna Walewski, né le 22 octobre 1966 à Neuilly-sur-Seine (92200), demeurant 16 rue du Printemps à Paris (75017), de nationalité française ;
  - b) La Société Holding de Gestion et de Participation, société par actions simplifiée au capital de 37 000 euros, dont le siège social est 5 rue Bellini, Tour Arago, Puteaux-La Défense, en cours d'immatriculation au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, représentée par Monsieur Fabrice Colonna Walewski, né le 14 octobre 1968 à Neuilly sur Seine (92200), demeurant 46 avenue de Madrid à Neuilly-sur-Seine (92200), de nationalité française ;

2) et, d'autre part, les propriétaires des actions actuellement existantes et de celles qui pourront être créées ultérieurement, ayant la qualité de commanditaires et qui, désignés dans les statuts par « les actionnaires » ou « les commanditaires », ne répondent des dettes sociales qu'à concurrence de leurs apports.

#### **4.2.2 OBJET SOCIAL**

La société a pour objet, en tous pays :

- l'achat, la location, le financement, la vente, l'exploitation et la maintenance de tous matériels mobiles et standardisés comprenant notamment les conteneurs maritimes ou conteneurs de stockage, les constructions modulaires, les barges fluviales, et les wagons de fret,
- l'exploitation de services de poussage, de touage, de remorquage, de transports et d'affrètement fluviaux sur toutes voies navigables,
- la conception, la construction, l'agencement, la réparation, l'achat, la vente, l'exploitation directe ou indirecte et la location de bâtiments et de constructions modulaires et industrialisées, et plus généralement de tous matériels industriels, mobiles et transportables,
- la prise de participation et l'exploitation de toutes affaires ou entreprises de même nature, similaires ou connexes, et ce, par voie de création de sociétés nouvelles, apports, souscription ou achat de titres et droits sociaux, fusion, association ou autrement,
- l'acquisition, l'obtention, la cession de tous brevets, additions et licences de brevets ou procédés quelconques,
- la participation sous toutes formes dans toutes sociétés ou entreprises industrielles, financières et commerciales mobilières ou immobilières, existantes ou à créer, en France et à l'étranger,
- l'acquisition de l'exploitation, la construction et la mise en valeur par tous moyens de tous immeubles bâtis ou non bâtis,
- et la possibilité de réaliser généralement toutes opérations commerciales industrielles, financières, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement aux objets ci-dessus énoncés et pouvant être utiles au développement des affaires de la société.

#### **4.2.3 DENOMINATION SOCIALE**

La dénomination sociale est : « TOUAX SGTR-CITE-SGT-CMTE-TAF-SLM TOUAGE INVESTISSEMENT REUNIES » pouvant être exprimée par abréviation sous la forme « Touax SCA ». Cette dénomination, le cas échéant sous sa forme abrégée, devra, dans tous actes ou documents émanant de la société, être précédée ou suivie immédiatement des mots « société en commandite par actions », ou des initiales « S.C.A. » et de l'indication du montant de son capital.

#### **4.2.4 DUREE**

La durée de la société expirera le trente et un décembre deux mille cent quatre, et pourra être prolongée par décision de l'assemblée générale extraordinaire avec l'accord des associés commandités.

#### **4.2.5 CAPITAL SOCIAL**

Le capital social est fixé à vingt deux millions sept cent cinq mille seize euros (22 705 016 euros) et est divisé en deux millions huit cent trente huit mille cent vingt sept (2 838 127) actions d'une valeur nominale de huit (8) euros chacune. Le capital social peut être augmenté, réduit ou amorti, dans les conditions prévues par la loi, par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, et avec l'accord unanime des commandités.

#### **4.2.6 FORME DES ACTIONS**

Jusqu'à leur entière libération, les actions sont obligatoirement nominatives et sont inscrites au nom de leur titulaire à un compte tenu par la société ou un mandataire désigné par elle. Les actions entièrement libérées sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire, sous réserve des dispositions légales ou réglementaires en vigueur; notamment, les actions des membres du conseil de surveillance et des gérants sont obligatoirement nominatives, ou déposées dans les conditions prévues par la loi et les règlements.

#### **4.2.7 DROITS ATTACHES AUX ACTIONS**

Chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices revenant aux actionnaires, en vertu de l'article 20 des statuts, après prélèvement des droits des associés commandités, à une part proportionnelle à la quotité du capital social qu'elle représente, compte tenu, s'il y a lieu, du capital amorti et non amorti, libéré et non libéré, du montant nominal des actions, des droits des actions de catégories différentes notamment et sous ces réserves, toute action donne droit, en cours de société comme en cas de liquidation, au règlement de la même somme nette pour toute répartition ou tout remboursement, de sorte qu'il sera, le cas échéant, fait masse entre toutes les actions indistinctement de toute exonération fiscale, comme de toutes taxations susceptibles d'être prises en charge par la société.

Sous réserve du droit de vote double ci-après prévu, le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis cinq ans au moins au nom du même actionnaire.

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

La conversion au porteur d'une action, le transfert de sa propriété fait perdre à l'action le droit de vote double susvisé.

#### **4.2.8 GERANCE**

## **1) Nomination et durée des fonctions**

La société est gérée et administrée par un ou plusieurs gérants, personnes physiques ou morales, commanditées ou non commanditées. Les premiers gérants ont été nommés aux termes des statuts. Ensuite, au cours de l'existence de la société, tout nouveau gérant sera nommé par décision unanime des associés commandités.

Le ou les gérants, s'ils sont commandités, exercent leurs fonctions pendant une durée non limitée. Il en est de même pour les gérants non commandités et dans ce dernier cas sauf décision contraire des associés commandités, lors de la décision de nomination.

En cas de pluralité des gérants, toute disposition des présents statuts s'applique à chacun d'eux. La limite d'âge pour une personne physique exerçant les fonctions de gérant ou cogérant est fixée à 73 ans.

Si une personne morale est gérante, ses dirigeants sont soumis aux mêmes conditions et obligations et encourent les mêmes responsabilités que s'ils étaient gérants en leur nom propre, sans préjudice de la responsabilité de cette personne morale. La limite d'âge prévue à la clause ci-dessus s'applique aux personnes physiques, dirigeantes de la personne morale gérante. Toutefois, dans ce dernier cas, la personne morale gérante demeure gérante mais doit désigner un nouveau dirigeant dans les six mois de la date à laquelle la limite d'âge de son dirigeant a été atteinte.

## **2) Cessations de fonctions**

Les fonctions de gérant prennent fin, soit à l'expiration de la durée de la société, soit lorsque la limite d'âge est atteinte, sous réserve de ce qui est stipulé au dernier alinéa de la clause ci-dessus, ou encore par son décès, son incapacité, sa démission, sa révocation dans les conditions prévues à la clause 3 ci-dessous, son interdiction, sa mise en redressement ou en liquidation judiciaire ou sa dissolution.

Dans les différents cas ci-dessus, la gérance est exercée par le ou les gérants restant en fonction, sans préjudice du droit des commandités de nommer un nouveau gérant, dans les conditions prévues à la clause 1 ci-dessus.

Au cas où la gérance deviendrait vacante, pour quelque motif et en quelque circonstance que ce soit, cette carence n'entraîne pas la dissolution de la société, l'intérim de la gérance étant alors assuré de plein droit par le ou les associés commandités qui devront procéder à la nomination d'un ou plusieurs nouveaux gérants, dans les conditions prévues à la clause 1 ci-dessus, et jusqu'à la date de prise d'effet de cette nomination.

## **3) Démission et révocation d'un gérant**

- a) Un gérant commandité n'est révocable que par décision judiciaire et pour cause légitime dans les conditions prévues par la loi. Un gérant non commandité est révocable à tout moment sans qu'il soit besoin d'un motif, par décision unanime des associés commandités.

- b) Chaque gérant souhaitant démissionner doit prévenir les autres gérants, les commandités et le président du conseil de surveillance, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée trois mois au moins avant la date à laquelle cette démission doit prendre effet.
- c) La révocation ou la démission entraînent la caducité de la mention dans les statuts du gérant statutaire, révoqué ou démissionnaire ; les articles des statuts concernés seront modifiés de plein droit, acte en sera dressé par les commandités qui en assureront la publication.

#### **4) Pouvoirs de la gérance**

Chaque gérant est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société, sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi ou les présents statuts aux assemblées d'actionnaires et au conseil de surveillance.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée, même par les actes du gérant qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer, compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le ou les gérants doivent agir dans la limite de l'objet social et dans l'intérêt de la société.

Le gérant ou chacun des gérants peut conférer avec l'accord des associés commandités tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés.

La gérance organise les modalités de tenue des comptes des titres nominatifs, soit par la société, soit par un intermédiaire financier habilité.

La gérance devra présenter au conseil de surveillance, au moins deux fois par an, un rapport sur l'activité de la société pendant la période écoulée.

Les gérants peuvent agir ensemble ou séparément. L'opposition formée par un gérant aux actes d'un autre gérant est inopposable aux tiers sauf s'il est établi qu'ils en avaient connaissance.

Dans l'ordre interne de la société un gérant peut passer outre l'opposition formée par un autre gérant si l'acte pour lequel cette opposition a été formée est autorisé par le conseil de surveillance statuant après avoir entendu les gérants.

#### **5) Rémunération de la gérance**

La rémunération annuelle attribuée à chaque gérant est fixée initialement comme suit :

- d'une part, une partie fixe égale à la somme hors taxe et hors frais de 185 600 euros, toutes charges sociales y afférentes supportées par les gérants, et étant précisé que ne s'imputent pas sur ce montant les jetons de présence, rémunérations et remboursements de frais perçus par les gérants au titre des

mandats sociaux et fonctions exercés dans toutes filiales de la société, dans la limite de 80 000 euros par gérant,

- d'autre part, une partie variable égale au maximum à 1 % de l'EBITDA consolidé du groupe Touax diminué des revenus locatifs dus aux investisseurs. Pour les besoins de ce calcul, il est précisé que l'EBITDA est l'excédent brut d'exploitation consolidé diminué de la dotation nette aux provisions d'exploitation.
- enfin, une somme de 850 euros pour chaque jour de déplacement professionnel hors de France, à titre de prime d'éloignement familial.

Les associés commandités décident librement des modalités de paiement de cette rémunération des gérants, et peuvent en limiter le montant. Le versement de la partie variable est fait, après décision des associés commandités, dans les soixante (60) jours de l'assemblée générale d'approbation des comptes par la société. Cette rémunération peut être modifiée à tout moment par décision de l'assemblée générale des actionnaires sur proposition des commandités après consultation du conseil de surveillance, et avec l'accord unanime des associés commandités.

Tous les frais exposés par un gérant dans l'intérêt de la société, ainsi que tous les impôts (hors l'impôt sur le revenu des personnes physiques) et taxes sur sa rémunération seront pris en charge par la société.

#### **4.2.9 CONSEIL DE SURVEILLANCE**

1) Il est institué un conseil de surveillance composé de trois membres au moins et de douze membres au plus.

Aucun membre du conseil de surveillance ne peut avoir la qualité de commandité, de gérant ou de dirigeant d'une société commanditée.

Le nombre de membres du conseil de surveillance et de représentants permanents de personnes morales membres du conseil de surveillance âgés de plus de 73 ans ne pourra, à l'issue de chaque assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes sociaux, dépasser le tiers des membres du conseil de surveillance en exercice. Ce tiers est éventuellement arrondi à l'unité supérieure. Si cette proportion venait à être dépassée, le membre du conseil de surveillance le plus âgé serait réputé démissionnaire à la date de ce dépassement.

Les membres du conseil de surveillance sont nommés par l'assemblée générale ordinaire pour une durée de un an. Les membres du Conseil sont toujours rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire. Les actionnaires ayant la qualité de commandités ne peuvent participer ni à leur élection, ni à leur révocation.

Les personnes morales élues membres du conseil de surveillance sont représentées par leur représentant légal ou par un représentant permanent désigné par ce dernier. Ces personnes morales peuvent changer le représentant permanent qu'elles auront désigné, à charge d'en prévenir la société au moins quinze jours

à l'avance par lettre recommandée avec demande d'avis de réception et de désigner simultanément leur nouveau représentant permanent.

2) Chaque membre du conseil de surveillance devra être propriétaire d'au moins 250 actions de la société.

3) Si un ou plusieurs sièges de membres du Conseil Surveillance devient vacant, le conseil de surveillance peut pourvoir provisoirement, par voie de cooptation, à la nomination de nouveaux membres pour la durée restant à courir du mandat devenu vacant. Il est tenu de le faire dans les quinze jours si le nombre de ses membres est devenu inférieur à trois.

Ces nominations sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale.

A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis par le conseil de surveillance n'en demeurent pas moins valables.

4) Le Conseil nomme un président parmi ses membres pour une durée qui ne peut pas être supérieure à celle de son mandat de membre du Conseil de Surveillance, et un secrétaire qui peut être pris en dehors de son sein. En l'absence du président, le conseil de surveillance élit son président de séance.

Le conseil de surveillance se réunit sur la convocation de son président, du ou des gérants ou de la moitié de ses membres, aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige, et au moins deux fois par an, pour entendre le rapport de la gérance, soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué dans la lettre de convocation.

Le conseil de surveillance ne délibère valablement que si la moitié, au moins, de ses membres est présente. Tout membre du conseil de surveillance peut se faire représenter par un autre membre du Conseil, chaque membre du conseil de surveillance ne pouvant recevoir qu'un seul mandat.

Les délibérations sont prises à la majorité des membres présents ou représentés, le président ayant voix prépondérante en cas de partage. Les gérants doivent être convoqués et peuvent assister aux séances du conseil de surveillance, mais sans voix délibérative. Les délibérations du conseil de surveillance sont constatées par des procès-verbaux inscrits sur un registre spécial, signés par le président et le secrétaire ou par la majorité des membres présents. Une copie en est adressée aux gérants.

Les membres du conseil de surveillance peuvent participer aux délibérations du conseil par des moyens de visioconférence, déterminés par le règlement intérieur du conseil de surveillance et de nature à garantir une participation effective des membres à la réunion dont les délibérations sont retransmises de façon continue. Les membres participant aux délibérations par ces moyens sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité.

5) Le conseil de surveillance assure le contrôle permanent de la gestion de la société.

Il fait à l'assemblée générale ordinaire annuelle un rapport sur la conduite des affaires sociales et sur les comptes de l'exercice. Il fait également un rapport à toute assemblée générale ordinaire ou extraordinaire.

Il peut convoquer l'assemblée générale des actionnaires commanditaires, ainsi que les associés commandités.

En cas d'opposition par un gérant aux actes d'un autre gérant, il peut autoriser la gérance à passer les actes sur lesquels porte cette opposition.

Il peut être alloué, par l'assemblée générale ordinaire, au conseil de surveillance une rémunération fixe annuelle, à titre de jetons de présence, dont le montant est porté en frais généraux. Le conseil de surveillance répartit cette somme entre ses membres, selon ce qu'il jugera bon.

Le conseil de surveillance peut former en son sein, le cas échéant avec l'adjonction de toutes personnalités extérieures, tous comités qu'il jugerait bon, dont il fixera la composition et la mission, désignera les membres et nommera le président. Ces comités n'ont pas de pouvoirs décisionnels et ont pour mission de préparer et d'éclairer les décisions du conseil de surveillance.

Le conseil de surveillance peut attribuer à son président ou à certains de ses membres toute rémunération ou indemnité de défraiement, temporaire ou permanente, qu'il jugera utile. Ces rémunérations sont soumises à la procédure de conclusion des conventions réglementées prévue à l'article 13 des statuts, et sont soumises à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire.

Le conseil de surveillance peut établir son règlement intérieur. Ce règlement intérieur prévoira notamment, le cas échéant, la composition, les missions, l'organisation, les moyens du conseil de surveillance, en particulier les moyens de visioconférence et le statut de ses membres.

#### **4.2.10 ASSOCIES COMMANDITES**

1) Les droits sociaux attachés à la qualité de commandité, considéré en cette qualité et non pas comme actionnaire, sont attribués *intuitu personae*, et ne peuvent être représentés par des titres négociables. Leur cession est constatée par un acte écrit. Elle est rendu opposable à la société dans les formes prévues à l'article 1690 du Code civil et ne devient opposable aux tiers qu'après accomplissement de ces formalités et, en outre, par le dépôt, en annexe au registre du commerce et des sociétés, de deux expéditions ou de deux originaux dudit acte. Le cas échéant, il convient également d'accomplir les formalités prévues en cas de modification des statuts.

Les droits sociaux attachés à la qualité d'associé commandité ne peuvent être cédés qu'avec l'accord unanime des associés commandités et avec l'accord de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires commanditaires.

2) En cas de décès ou d'incapacité d'un commandité personne physique, la société n'est pas dissoute, il en est de même en cas de liquidation d'un commandité personne morale.

Tout associé commandité peut à tout moment se retirer de la société et perdre ainsi sa qualité de commandité, sans préjudice de ses droits éventuels en qualité de commanditaire. Pour ce faire, il doit

notifier sa décision avec un préavis de trois mois à chacun des autres commandités, gérants ou non, et au président du conseil de surveillance. L'associé commandité qui perd cette qualité (ou sa succession en cas de décès) a droit pour solde de tout compte au versement par la société prorata temporis de son droit aux bénéfices de l'exercice en cours jusqu'au jour de la perte de sa qualité de commandité.

Les gérants en fonction ont tout pouvoir pour procéder à la modification corrélative des statuts, ainsi qu'à toutes formalités légales.

3) En cas de retrait, pour quelque cause que ce soit, du dernier, ou unique commandité, l'assemblée générale doit être convoquée dans les meilleurs délais par le conseil de surveillance, et en cas de carence, par les commissaires aux comptes, soit pour désigner un ou plusieurs associés commandités, soit pour modifier la forme de la société.

4) Sauf dans le cas prévu à la clause 2 du paragraphe « Gérance », les commandités non gérants ne participent pas directement à la gestion de la société. Ils nomment et révoquent les gérants non commandités, en statuant à l'unanimité.

Ils exercent toutes les prérogatives attachées, par la loi et les statuts, à leur qualité. En raison de la responsabilité indéfinie et solidaire leur incombant, les commandités non gérants ont le droit d'obtenir communication de tous livres et documents sociaux et de poser par écrit toutes questions à la gérance sur la gestion sociale, questions auxquelles la gérance devra répondre dans les meilleurs délais.

A la seule exception des décisions relatives à l'élection ou la révocation des membres du conseil de surveillance, toute décision d'assemblée générale ne peut entrer en vigueur qu'après la manifestation expresse et écrite de l'accord unanime des associés commandités.

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

#### **4.2.11 ASSEMBLEES D'ACTIONNAIRES COMMANDITAIRES**

Les dispositions applicables aux assemblées d'actionnaires commanditaires sont celles prévues par la loi pour les sociétés anonymes.

Sauf dans les cas expressément prévus par la loi, tout actionnaire a le droit d'assister aux assemblées générales et de participer aux délibérations, personnellement ou par mandataire ou en votant par correspondance, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, sur justification de son identité et de la propriété de ses titres, sous la forme, soit d'une inscription nominative, soit du dépôt de ses titres au porteur aux lieux mentionnés dans l'avis de convocation : le délai au cours duquel ces formalités doivent

être accomplis expire 3 jours avant la date de réunion de l'assemblée. Ce délai peut être abrégé par le conseil de surveillance.

L'assemblée générale est présidée par l'un des gérants ou, soit sur l'initiative des gérants, soit en leur absence, par le président du conseil de surveillance. En cas d'absence des gérants et du président du conseil de surveillance, l'assemblée désigne elle-même son président.

Les décisions sont prises à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. En cas de vote par correspondance, les formulaires de vote par correspondance ne donnant aucun sens de vote ou exprimant une abstention sont considérés comme des votes négatifs.

A l'exception de celles relatives à l'élection, à la démission ou à la révocation des membres du conseil de surveillance, une délibération ne peut être adoptée lors d'une assemblée générale ordinaire, qu'avec l'accord unanime du ou des commandités. Les associés commandités marquent leur accord sur les décisions prises par les actionnaires en signant les procès verbaux des assemblées d'actionnaires.

Les décisions sont prises à la majorité des deux tiers dont disposent les actionnaires présents ou représentés. En cas de vote par correspondance, les formulaires ne donnant aucun sens de vote ou exprimant une abstention sont considérés comme des votes négatifs. S'il s'agit de décider ou d'autoriser la gérance à réaliser l'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, le quorum nécessaire n'est que du quart sur première convocation. La délibération est valable sur seconde convocation, quel que soit le nombre des actions représentées.

Une délibération ne peut être adoptée lors d'une assemblée générale extraordinaire qu'avec l'accord unanime du ou des commandités. Toutefois, en cas de pluralité de commandités, les délibérations requises pour décider la transformation de la société en société anonyme ou en société à responsabilité limitée ne nécessiteront l'accord préalable que de la majorité de ceux-ci.

Chaque membre de l'assemblée a autant de voix que lui confèrent les actions qu'il possède ou représente, compte tenu des stipulations de la clause des statuts relatives au droit de vote double.

#### **4.2.12 ANNEE SOCIALE ET COMPTES SOCIAUX**

Chaque exercice social commence le premier janvier et expire le trente et un décembre.

#### **4.2.13 DROITS DES ASSOCIES SUR LES RESULTATS EN COURS ET EN FIN DE SOCIETE**

- 1) Les droits sur les bénéfiques, les réserves et le boni de liquidation seront répartis comme suit :
  - Sur le bénéfice de l'exercice diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il sera fait un prélèvement calculé comme indiqué dans la loi et affecté au fonds de réserve légale. Ce prélèvement effectué, il sera attribué aux associés commandités une somme égale à une quote-part du bénéfice net

consolidé, part du groupe, de la société, calculée selon la formule qui a été déterminée à la clause 5 du paragraphe « Associés Commandités » des statuts.

- Le solde du bénéfice après les prélèvements ci-dessus sera, au choix de l'assemblée générale statuant sur proposition de la gérance, soit distribué à toutes les actions, soit affecté à un ou plusieurs fonds de réserve extraordinaire, généraux ou spéciaux non productifs d'intérêts.

L'assemblée générale peut, en outre, décider la mise en distribution de toute somme prélevée sur les réserves dont elle a la disposition en indiquant expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués. Cette distribution sera effectuée dans les proportions indiquées ci-dessus entre l'associé commandité et les propriétaires d'actions d'autre part, étant précisé que les droits de l'associé commandité seront ceux résultant du calcul fait par l'affectation des résultats du dernier exercice dont les comptes ont été approuvés par l'assemblée générale de la société.

Chacune des actions émises par la société au profit des actionnaires commanditaires jouit des mêmes droits sur la part des réserves et du boni de liquidation qui leur est réservée. Elle a droit au même remboursement du capital qu'elle représente, sauf à supporter les pertes, s'il y a lieu, dans la limite du capital lui-même.

Il peut être accordé à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende ou de l'acompte sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement de celui-ci en numéraire ou en actions dans les conditions prévues par la loi.

2) Les droits des associés commandités sur les réserves et le boni de liquidation sont ceux qui résultent du calcul fait pour l'affectation du résultat du dernier exercice dont les comptes ont été approuvés par les actionnaires.

#### **4.2.14 NOMINATION DES GERANTS**

Les premiers gérants statutaires sont :

- Monsieur Raphaël Colonna Walewski, né le 22 octobre 1966 à Neuilly-sur-Seine (92200), demeurant à Paris (75017) 16 rue du Printemps ; et
- Monsieur Fabrice Colonna Walewski, né le 14 octobre 1968, à Neuilly-sur-Seine (92200), demeurant à Neuilly-sur-Seine (92200), 46 avenue de Madrid.

## 4.3 RENSEIGNEMENTS GENERAUX CONCERNANT LE CAPITAL

### 4.3.1 REPARTITION ACTUELLE DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

Actionnaires	Répartition des actions par nature			Nombre de droits de vote			% en AGO		% en AGE	
	Nombre d'actions	Pleine propriété	Nue propriété	Total	DDV simple	DDV double	En capital	En DDV	En capital	En DDV
Alexandre Colonna Walewski	437 034	437 034		852 512	21 556	415 478	43,16	59,56	15,40	20,91
Fabrice Colonna Walewski	417 214	23 324	393 890	827 739	6 689	410 525	0,82	0,98	14,70	20,30
Raphaël Colonna Walewski	406 985	13 095	393 890	813 970		406 985	0,46	0,64	14,34	19,97
<b>Total groupe majoritaire</b>	<b>1 261 233</b>	<b>473 453</b>	<b>787 780</b>	<b>2 494 221</b>	<b>28 245</b>	<b>1 232 988</b>	<b>44,44</b>	<b>61,18</b>	<b>44,44</b>	<b>61,18</b>
Auto détention	2 766	2 766					0,10		0,10	
Almafin (groupe KBC)	175 999	175 999		175 999	175 999		6,20	4,32	6,20	4,32
Sogéactions Opportunités France	192 992	192 992		192 992	192 992		6,80	4,73	6,80	4,73
Public	1 205 137	1 205 137		1 213 370	1 196 904	8 233	42,46	29,76	42,46	29,76
<b>TOTAL</b>	<b>2 838 127</b>	<b>2 050 347</b>	<b>787 780</b>	<b>4 076 582</b>	<b>1 594 140</b>	<b>1 241 221</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

#### 4.3.2 MARCHÉ DE L'ACTION TOUAX

L'action Touax est cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris SA, compartiment C (code ISIN FR0000033003). Le tableau ci-après retrace l'évolution des cours des trois derniers mois :

Période de référence	Plus haut (en euros)	Plus bas (en euros)	Volume en titres	Capitaux (en millions d'euros)
Avril 2005	24,00	19,85	38 328	874
Mai 2005	21,75	20,19	12 436	259
Juin 2005 <sup>(1)</sup>	20,79	20,30	4 402	90

(1) Jusqu'au 17 juin 2005 inclus.

(Source : Euronext Paris SA)

La cotation des actions Touax est suspendue depuis le 20 juin 2005 (avis Euronext Paris SA n° 2005-2519 du 20 juin 2005).

#### 4.4 CHIFFRES D'AFFAIRES CONSOLIDÉS COMPARÉS DE TOUAX DU PREMIER TRIMESTRE

(en milliers d'euros)	Exercice 2005 (1er trimestre)	Exercice 2004 (1er trimestre)	Variation en %
Chiffre d'affaires locatif	28 105	25 601	10 %
Vente de matériel et divers	17 992	7 439	142 %
1er trimestre (du 01/01 au 31/03)	46 097	33 040	39,5 %

CA par activité (en milliers d'euros)	Exercice 2005 (1er trimestre)	Exercice 2004 (1er trimestre)	Variation en %
Conteneurs maritimes	28 748	15 370	87 %
Constructions modulaires	9 424	8 690	8 %
Barges fluviales	6 503	7 614	- 15 %
Wagons et divers consolidé	1 422	1 366	4 %
1er trimestre (du 01/01 au 31/03)	46 097	33 040	39,5 %

A périmètre comparable et à dollar constant, le chiffre d'affaires présente une hausse de 46 %. A dollar constant, l'augmentation est de 45 %. A périmètre constant elle est de 44 %.

L'activité conteneurs maritimes bénéficie de la mondialisation des échanges et de la croissance continue du commerce international. La hausse de l'activité de ce métier (+ 87 %) s'explique par l'augmentation du chiffre d'affaires locatif et du volume de vente de conteneurs au 1<sup>er</sup> trimestre 2005. L'activité constructions

75modulaires progresse grâce à la hausse des taux d'utilisation et des tarifs locatifs. L'activité barges fluviales diminue suite à la baisse de l'affrètement. L'activité wagons bénéficie de la libéralisation du transport ferroviaire en Europe.

Les comptes semestriels de Touax seront publiés au BALO vers le 30 septembre 2005.

## **V – PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

### **5.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE**

La Société Générale, établissement présentateur, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par les Initiateurs, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Paris-La Défense, le 28 juillet 2005  
Société Générale

### **5.2 MESSIEURS ALEXANDRE COLONNA WALEWSKI, FABRICE COLONNA WALEWSKI ET RAPHAËL COLONNA WALEWSKI**

A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Puteaux-La Défense, le 28 juillet 2005  
Alexandre Colonna Walewski - Fabrice Colonna Walewski - Raphaël Colonna Walewski

### **5.3 POUR LA SOCIETE TOUAX SCA**

A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Puteaux-La Défense, le 28 juillet 2005  
Monsieur Fabrice Colonna Walewski

## **5.4 POUR LES INFORMATIONS FINANCIERES ET COMPTABLES DE TOUAX SCA**

### ***Attestation des commissaires aux comptes***

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Touax SCA et en application de l'article 211-5-2 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans la présente note d'information établie à l'occasion de l'offre publique de retrait.

Cette note d'information incorpore par référence le document de référence déposé auprès de l'AMF en date du 3 juin 2005 sous le numéro D 05-0820, ainsi que son actualisation déposée auprès de l'AMF le 21 juillet 2005, qui ont déjà fait l'objet d'un avis de notre part en date du 3 juin 2005 et du 21 juillet 2005 dans lequel nous concluons que, sur la base des diligences effectuées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes de la société Touax SCA.

Cette note d'information a été établie sous la responsabilité de Monsieur Alexandre Walewski, président du conseil de surveillance de Touax SCA et de Messieurs Fabrice et Raphaël Walewski gérants de Touax SCA. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'elle contient portant sur la situation financière et les comptes. Cet avis a été établi conformément au Règlement général de l'AMF en vigueur et dont la révision est en cours, dans l'attente de la transposition en France de la directive européenne « prospectus » et aux seules fins du dépôt de la présente note d'information.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans la note d'information, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission. Cette note d'information ne contient pas de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2004 et 2003, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Les comptes annuels et consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2002 arrêtés par le conseil d'administration selon les principes comptables français, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve, mais ont fait l'objet d'une observation concernant le changement de méthode comptable relatif à la présentation du compte de résultat : les plus ou moins-values de cession de matériel, précédemment inscrites dans le résultat

exceptionnel, ainsi que les autres charges et produits auparavant qualifiés d'exceptionnels, sont désormais présentés au sein du résultat d'exploitation.

Les comptes consolidés de l'exercice 2004 retraités selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France. Dans notre rapport sur ces comptes, nous avons, exprimé une opinion sans réserve sur leur établissement, dans tous leurs aspects significatifs, conformément aux règles d'élaboration décrites dans les notes qui les accompagnent, en attirant l'attention du lecteur sur :

- la note 2.2 qui expose les raisons pour lesquelles l'information comparative présentée dans les comptes consolidés de l'exercice 2005 pourrait être différente des comptes consolidés retraités, joints à notre rapport,
- le fait que, s'agissant de préparer le passage au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne pour l'établissement des comptes consolidés de l'exercice 2005, les comptes consolidés retraités n'incluent pas l'information comparative relative à l'exercice 2003, ni toutes les notes annexes exigées par le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, qui seraient nécessaires pour donner, au regard de ce référentiel, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans cette note d'information établie à l'occasion de l'offre publique de retrait.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 28 juillet 2005

Les Commissaires aux Comptes

Leguide Naïm & Associés

Paul Naïm

Deloitte & Associés

Bertrand de Florival

Information annexe :

La présente note d'information incorpore par référence le document de référence déposé à l'AMF en date du 3 juin 2005 sous le numéro D 05-0820, ainsi que son actualisation déposée à l'AMF en date du 21 juillet 2005, lesquels incluent :

- le rapport général et le rapport sur les comptes consolidés au 31 décembre 2004 des commissaires aux comptes comportant respectivement en page 101 et 79 la justification des appréciations établies en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce.
- le rapport des commissaires aux comptes (page 115) établi en application du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du Conseil d'administration sur les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.