



Environnement s.a

L'instrumentation de l'environnement

Société anonyme au capital de 8.861.370 euros
Siège social : 111, Bd Robespierre, 78 304 Poissy
313 997 223 R.C.S. Versailles

NOTE D'OPERATION

Mise à la disposition du public à l'occasion de l'admission à la négociation sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA dans le cadre d'une offre publique, d'un placement global, d'une offre réservée aux salariés et, le cas échéant, d'une clause d'extension, des 1.476.895 actions constituant le capital de la société Environnement SA, d'un maximum de 369.224 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital et d'un maximum de 7.384 actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'augmentation de capital réservée aux salariés.

Une notice légale sera publiée au *Bulletin des annonces légales obligatoires* du 11 janvier 2006.
Fourchette indicative de prix applicable à l'offre publique et au placement global :
Entre 26,60 € et 30,80 € par action.



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L.412-1 et L.621-8 et L.621-8-1 I du Code monétaire et financier et de son Règlement général, notamment des articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 06-003 en date du 6 janvier 2006 sur le présent prospectus. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Le prospectus est composé :

- Du document de base, enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 21 décembre 2005, sous le numéro I.05-144 ; et
- De la présente note d'opération.

Des exemplaires du prospectus sont disponibles sans frais auprès d'Environnement SA (111 bd Robespierre – 78300 Poissy) et des établissements financiers habilités à recevoir des ordres de souscription. Le prospectus peut également être consulté sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (<http://www.amf-france.org>) et sur le site Internet d'Environnement SA (<http://www.environnement-sa.fr>).



Prestataire de services
d'investissement
en charge du placement

Crédit du Nord

Listing sponsor
Teneur de livre



ING 

Prestataire de services
d'investissement
en charge du placement

RESUME DU PROSPECTUS	4
I – Eléments clés de l’offre et calendrier prévisionnel	4
II – Modalités de l’offre et de l’admission à la négociation	4
2.1 Structure de l’Opération.....	4
2.2 Actions faisant l’objet de l’Opération.....	5
2.3 Cession d’actions existantes	6
2.4 Augmentation de capital	6
2.5 Garantie de bonne fin.....	6
2.6 Cotation	6
2.7 Dilution	6
2.8 Eléments d’appréciation du prix	7
2.9 Disparité de prix.....	7
2.10 Dépenses liées à l’Opération	7
2.11 Opération concomitante : augmentation de capital réservée aux salariés	7
III – Informations de base concernant les données financières sélectionnées	7
3.1 Etats Financiers	7
3.2 Raisons de l’offre et utilisation prévue du produit de l’émission.....	9
3.3 Résumé des principaux facteurs de risques.....	9
IV – Informations concernant Environnement SA	9
V – Examen du résultat et de la situation financière et perspectives	10
5.1 Chiffre d’affaires.....	10
5.2 Principaux postes des charges d’exploitation.....	10
5.3 Investissement.....	10
5.4 Résultat d’exploitation	11
5.5 Flux de trésorerie	11
5.6 Perspectives	11
VI - Administrateurs, membres de la direction et salariés	11
6.1 Composition du Conseil d’administration	11
6.2 Equipe dirigeante.....	11
6.3 Effectif du groupe	12
6.4 Contrôleur légal.....	12
VII – Principaux actionnaires	12
VIII – Informations complémentaires	12
8.1 Capital social	12
8.2 Statuts.....	12
8.3 Mise à disposition du prospectus	13
NOTE D’OPERATION	14
I - Personnes responsables	14
1.1 Dénomination des personnes responsables	14
1.2 Déclarations des personnes responsables	14
II – Facteurs de risques	16
III – Informations de base	17
3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net	17
3.2 Capitaux propres et endettement	17
3.3 Intérêts des personnes physiques et morales participant à l’émission/l’offre	18
3.4 Raisons de l’offre et utilisation de son produit	18
IV – Informations sur les valeurs mobilières devant être offertes / admises à la négociation sur Alternext d’Euronext Paris SA	19
4.1 Renseignements généraux sur les titres dont l’admission est demandée	19
4.2 Droit applicable et tribunaux compétents.....	19
4.3 Forme et mode d’inscription en compte des Actions	19
4.4 Devise d’émission	20
4.5 Droits attachés aux actions	20
4.6 Autorisations d’émission des actions.....	20
4.7 Date prévue d’émission des Actions Nouvelles.....	22
4.8 Restrictions à la libre négociabilité des actions	22
4.9 Règles relatives aux offres publiques d’achat obligatoires ainsi qu’au retrait et au rachat obligatoires applicables aux actions	22
4.10 Offres publiques lancées par des tiers sur le capital de l’Emetteur durant le dernier exercice et l’exercice en cours.....	23
4.11 Régime fiscal.....	23
V – Conditions de l’Opération	29
5.1 Conditions, calendrier prévisionnel et modalités d’une demande de souscription.....	29
5.2 Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières.....	32
5.3 Fixation du prix	34

5.4 Placement et garantie	37
VI - Admission à la négociation et modalités de négociation.....	38
6.1 Admission aux négociations.....	38
6.2 Place de cotation	38
6.3 Offre Réservee aux Salariés	38
6.4 Contrat de liquidité	40
6.5 Stabilisation.....	40
VII - Détenteurs de valeurs mobilières souhaitant les vendre.....	41
7.1 Identification des personnes ou entités ayant l'intention de vendre, nombre et catégorie des titres offerts	41
7.2 Nombre et catégorie des actions offertes par chacun des actionnaires cédants.....	42
7.3 Engagements de conservation des Actionnaires Cédants.....	42
VIII - Dépenses liées à l'offre	43
IX - Dilution	43
9.1 Montant et pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'offre	43
9.2 Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire	43
X - Informations complémentaires.....	46
10.1 Conseillers ayant un lien avec l'offre et mentionnés dans la note.....	46
10.2 Rapport des contrôleurs légaux des comptes.....	46
10.3 Informations provenant de tiers	46

RESUME DU PROSPECTUS

Dans le présent prospectus, la société Environnement SA sera désignée par la « Société ». La Société et ses filiales seront désignées par le « Groupe ».

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

I – Eléments clés de l'offre et calendrier prévisionnel

Environnement SA a demandé l'admission aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA de la totalité des actions composant son capital, soit 1.476.895 actions intégralement souscrites, entièrement libérées et toutes de même catégorie, ainsi que des actions nouvelles susceptibles d'être émises dans le cadre de l'Opération et de l'Offre Réservée aux Salariés.

Calendrier indicatif de l'opération :

9 janvier 2006	Ouverture de l'Offre Publique et du Placement Global
18 janvier 2006	Clôture du l'Offre Publique et du Placement Global
19 janvier 2006	Publication par Euronext Paris SA de l'avis de résultat de l'Offre Publique Première cotation des actions Environnement SA Fixation du prix Diffusion d'un communiqué de presse détaillant le dimensionnement final de l'Offre Publique et du Placement Global, ainsi que le prix des actions
20 janvier 2006	Publication d'un avis détaillant le dimensionnement final de l'Offre Publique et du Placement Global, ainsi que le prix des actions
24 janvier 2006	Règlement-livraison des actions offertes dans le cadre du Placement Global et de l'Offre publique
25 janvier 2006	Début des négociations des actions sur Alternext d'Euronext Paris SA, sous réserve de l'émission du certificat du dépositaire

II – Modalités de l'offre et de l'admission à la négociation

2.1 Structure de l'Opération

Préalablement à la première cotation, la diffusion d'actions nouvelles et de certaines des actions existantes dans le public (l'«Opération») se réalisera dans le cadre :

- d'une offre au public en France réalisée sous forme d'une offre à prix ouvert, principalement destinée aux personnes physiques (l'«Offre Publique»), et
- d'un placement global principalement destiné aux investisseurs institutionnels (le « Placement Global»), comportant :
 - un placement public en France, et

- un placement privé international dans certains pays à l'exclusion, notamment, des Etats-Unis d'Amérique.

Si la demande exprimée dans le cadre de l'Offre Publique le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans ce cadre sera au moins égal à 10% du nombre total d'actions offertes, avant exercice éventuel de la Clause d'extension.

2.2 Actions faisant l'objet de l'Opération

Nombre et provenance des actions offertes :

- Nombre initial d'actions offertes
- 295.379 actions existantes, soit environ 20% du capital¹
 - 369.224 actions à émettre, soit environ 25% du capital¹

Nombre définitif d'actions offertes Le nombre initial d'actions offertes serait porté à 757.156 actions, en cas d'exercice de la Clause d'extension (voir ci-dessous), soit environ 51% du capital¹.

Clause d'extension En fonction de la demande, le nombre d'actions cédées pourrait être augmenté d'un maximum de 92.553 actions représentant 14% du nombre initial d'actions offertes.

Provenance des actions cédées

	Nombre maximum d'actions cédées (*)	% capital
François Gourdon	108 159	7,32%
Evelyne gourdon	29 285	1,98%
Nathalie Gourdon	14 925	1,01%
Géraldine Gourdon	14 925	1,01%
Pierre François Gourdon	14 925	1,01%
ING Belgique sa	151 267	10,24%
Denis Biju-Duval	4 029	0,27%
Paladin Holding S.A.	2 417	0,16%
Tom Bousmans	807	0,05%
Philippe Hennebert	645	0,04%
Alain Parthoens	645	0,04%
Ivan Trangez	645	0,04%
Luc Van de Steen	645	0,04%
Christophe Chevillion	7 354	0,50%
Daniel Moulène	14 392	0,97%
Alain Randget	3 630	0,25%
Thierry Tonnelier	2 916	0,20%
Salomon Aflalo	2 920	0,20%
Roland Stehle	2 061	0,14%
Stéphane Kempenar	2 172	0,15%
Claudio Lepore	4 584	0,31%
Eligio Caironi	4 584	0,31%
Total	387 932	26,27%

(*) y compris clause d'extension

¹ A la date de la présente note d'opération

Prix par action	Entre 26,60 € et 30,80 €. Cette indication ne préjuge pas du prix définitif qui pourrait se situer en dehors de cette fourchette et sera fixé à l'issue de la période de construction du livre d'ordres, soit le 19 janvier 2006.
Date de jouissance	Les actions nouvelles porteront jouissance à compter du 1 ^{er} janvier 2006. Elles donneront droit à l'intégralité de toute distribution décidée à compter de cette date.

2.3 Cession d'actions existantes

Nombre maximum d'actions à céder	295.379 actions pouvant être porté à un maximum de 387.932 actions en cas d'exercice de la Clause d'extension
Produit brut de la cession	8.477.377 € en cas de cession du nombre maximum d'action (avant exercice de la Clause d'extension) pour un prix égal au point médian de la fourchette indicative de prix, soit 28,70 €

2.4 Augmentation de capital

Nombre d'actions à émettre	369.224 actions
Produit brut de l'émission	10.596.729 € pour un prix égal au point médian de la fourchette indicative de prix, soit 28,70 €

2.5 Garantie de bonne fin

L'augmentation de capital ne fera pas l'objet d'une garantie de bonne fin.

De ce fait, le début des négociations sur le titre n'interviendra qu'à l'issue des opérations de règlement-livraison et après délivrance du certificat du dépositaire.

2.6 Cotation

Cotation	Première cotation le 19 janvier 2006
Négociation	A partir du 25 janvier 2006 sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA
Code ISIN	FR0010278762
Mnémonique	ALTEV

2.7 Dilution

Un actionnaire qui détiendrait 1% du capital actuel d'Environnement SA verrait sa participation passer à 0,80% à l'issue de l'Opération.

2.8 Eléments d'appréciation du prix

La valorisation pré-money d'Environnement SA s'établit autour de 53 M€, soit 35,89 € par action. Trois méthodes ont été utilisées :

Méthode	Valorisation pré-money en M€
Discounted cash flow (DCF)	Entre 50,50 et 54,40
Multiples de comparables	Entre 54,40 et 67,40
Transactions récentes	Entre 50,10 et 59,20

2.9 Disparité de prix

Un salarié de la Société a acquis 155 titres en 2005 au prix de 10,40 € par action, soit une décote de 64% par rapport au prix de l'Opération.

En 2005, des salariés et personnes morales liés à ING Belgique SA ont acquis des actions suite à l'exercice d'options attribuées en 2003, au prix de 9,52 €, soit une décote de 67% par rapport au prix de l'Opération.

2.10 Dépenses liées à l'Opération

Les frais et charges relatifs à l'Opération sont estimés à environ 800 K€. (Cf. chapitre VIII de la présente note d'opération).

2.11 Opération concomitante : augmentation de capital réservée aux salariés

En sus de l'Opération, il est prévu une augmentation de capital réservée aux salariés de la Société portant sur un nombre maximum de 7 384 actions nouvelles. Le prix de souscription bénéficiera d'une décote de 20% par rapport au prix définitif de l'Opération. Cf. paragraphe 6.3 de la présente note d'opération.

III – Informations de base concernant les données financières sélectionnées

3.1 Etats Financiers

3.1.1 Chiffres clés

En milliers d'euros (K€)	Exercice clos le 31/12/2004 consolidé	Exercice clos le 31/12/2003 consolidé	Période de 6 mois arrêtée le 30/06/2005 Consolidé	Période de 6 mois arrêtée le 30/06/2004 consolidé
Chiffre d'affaires	30.495	29.513	18.122	13.127
Résultat d'exploitation	1.072	1.582	1.527	(532)
Résultat courant	1.009	1.397	1.490	(582)
Résultat net	799	742	953	(390)
Actif immobilisé net	4.388	4.347	4.693	4.346
Capitaux propres	13.641	12.645	14.267	12.019
Endettement financier	1.355	1.942	2.959	-
Total de bilan	23.773	25.158	30.705	24.727

3.1.2 Déclaration sur le fonds de roulement

La Société estime disposer d'un fonds de roulement net suffisant (c'est-à-dire que la Société a accès à des disponibilités suffisantes) au regard de ses obligations actuelles, et sur une période prospective de 12 mois à compter de la date d'établissement de la présente note d'opération.

3.1.3 Capitaux propres et endettement

En milliers d'euros	
Endettement au 31 octobre 2005	6 158
Total des dettes à court terme	5 103
Garanties	429
Privilégiées	75
Non garanties / non privilégiées	4 599
Total des dettes à moyen long terme (hors partie à moins d'un an des dettes à moyen long terme)	1 055
Garanties	257
Privilégiées	206
Non garanties / non privilégiées	592
Capitaux propres au 30 juin 2005	14 267
Capital social	8 649
Réserve	4 665
Résultat au 30 juin 2005	953

Depuis le 30 juin 2005, aucun changement significatif n'a eu lieu sur les capitaux propres présentés ci-dessus.

Informations complémentaires sur l'endettement net à court terme, à moyen terme et à long terme :

En milliers d'euros	31 octobre 2005
A. Trésorerie	808
B. Instruments équivalents	0
C. Titres de placement	783
D. Liquidités (A+B+C)	1 591
E. Créances financières à court terme	0
F. Dettes bancaires à court terme	4 352
G. Parts à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	627
H. Autres dettes financières à court terme	124
I. Dettes financières à court terme (F+G+H)	5 103
J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)	3 512
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	573
L. Obligations émises	0
M. Autres emprunts à plus d'un an	482
N. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	1 055
O. Endettement financier net (J+N)	4 567

3.2 Raisons de l'offre et utilisation prévue du produit de l'émission

L'admission d'Environnement SA à la cote d'Alternext doit lui permettre :

- de lever des fonds afin d'accélérer sa croissance externe, tout en conservant une structure financière saine,
- d'accroître sa notoriété, notamment vis-à-vis de ses clients étrangers publics et privés,
- de permettre à ses actionnaires, notamment financiers, de réaliser une partie de leur capital,
- de continuer à sensibiliser et intéresser ses salariés aux performances de la Société,
- de renforcer son potentiel de recherche interne, sa protection pour le dépôt de brevets internationaux et acquérir des licences ou know-how de technologies complémentaires.

3.3 Résumé des principaux facteurs de risques

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

- Les risques liés à Environnement SA, décrits au chapitre IV du document de base, (notamment le risque de besoin de financement supplémentaire lié au développement de l'activité « Global Service Evolutif », le risque de taux de change et les risques liés aux engagements hors bilan) ;
- Les risques liés aux actions (notamment l'absence de marché préalablement à l'introduction en bourse et l'impact sur le cours de cessions significatives d'actions par des actionnaires au-delà de la période de blocage).

Ces risques ou l'un de ces risques ou d'autres risques, non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société, pourraient avoir un effet négatif sur les activités, la situation financière ou les résultats de la Société ou le cours de ses actions.

IV – Informations concernant Environnement SA

Environnement SA est l'une des toutes premières entreprises internationales d'instrumentation d'analyse et de mesure de l'environnement. Elle conçoit, fabrique et commercialise des appareils de mesure en continu de la qualité de l'air, de contrôle des émissions industrielles et des gaz moteurs et de surveillance de la qualité de l'eau en utilisant les technologies les plus avancées. Par

ailleurs, la Société propose, une variété de « services » à forte valeur ajoutée (télémaintenance, mise à disposition d'appareils et fourniture de mesures...).

Positionnée sur un marché extrêmement porteur (marchés permanents de renouvellement, nouveaux polluants à surveiller, quotas d'émission à respecter, réglementations de plus en plus strictes nécessitant une métrologie de plus en plus fine...), la Société a connu une croissance rapide, qui s'est appuyée sur :

- une série d'acquisitions contribuant à l'apport de compétences nouvelles et complémentaires,
- un effort soutenu en recherche et développement,
- des partenariats essentiels (Ministère de l'Environnement, ANVAR, ...).

Environnement SA est, en outre, fortement impliquée dans la mise en oeuvre du développement durable, comme le démontrent son adhésion au Global Compact et à la charte du Comité 21.

Labellisée ANVAR le 11 juillet 2002 pour une durée de 3 ans, Environnement SA souhaite renforcer son leadership, conforter son avance technologique et se positionner sur les nouveaux marchés à venir.

V – Examen du résultat et de la situation financière et perspectives

5.1 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est réalisé à plus de 90% sur la vente d'appareils de mesure, le solde étant de la facturation de services. Le nouveau service « Global Service Evolutif » (GSE) n'a pas encore donné lieu à facturation au 30 juin 2005.

Au 30 juin 2005, le chiffre d'affaires semestriel consolidé affiche une progression de 38% par rapport au premier semestre 2004, à 18,1 M€. Cette croissance s'explique principalement par la nette progression du carnet de commandes de matériel et des services qui sont liés.

5.2 Principaux postes des charges d'exploitation

Face à cette progression de l'activité, les charges d'exploitation ont connu une progression limitée de 12,3%, du fait d'une réduction des frais généraux de 7,3%.

L'augmentation s'explique principalement par un recours accru à la sous-traitance (+15%) et à l'intérim (+46,6%) pour répondre à la forte activité et notamment à un important marché en cours sur l'Iran (4,5 M€).

5.3 Investissement

Les investissements récurrents sont le renouvellement des parcs informatique et automobile, l'agencement et le matériel industriel. Par ailleurs, la Société réalise, de manière ponctuelle, des investissements exceptionnels pour le développement et le perfectionnement de ses activités. Ainsi, pour les années 2005 et 2006, la nouvelle activité « Global Service Evolutif » nécessitera des investissements.

En matière de recherche et développement, les dépenses engagées par la Société au cours des trois dernières années sont les suivantes (cf chapitre XI du document de base) :

	2002	2003	2004
Dépenses nettes de Recherche et Développement (éligibles au Crédit d'Impôts Recherche)	1 791 968,00 €	1 947 885,00 €	2 179 642,00 €

5.4 Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation au 30 juin 2005 représente 8,4% du chiffre d'affaires. Il est en forte progression d'une part grâce à un niveau d'activité élevé accompagné d'une maîtrise des charges d'exploitation, d'autre part par l'application de la méthode de l'avancement sur le calcul des encours. Le premier semestre 2004 avait pour sa part subi un second trimestre 2004 en retrait par rapport au trimestre précédent.

5.5 Flux de trésorerie

Au 30 juin 2005, les flux d'exploitation sont négatifs du fait de l'accroissement du besoin en fond de roulement de +2,7 M€, lié au marché conclu sur l'Iran.

Au 30 juin 2005, la trésorerie de la Société était négative de -500 K€.

5.6 Perspectives

Au regard des éléments de l'exercice 2005, la perspective de chiffre d'affaires du Groupe est au minimum de 42 M€ pour l'année 2005.

VI - Administrateurs, membres de la direction et salariés

6.1 Composition du Conseil d'administration

Nom	Fonction	Date de nomination	Date de fin de mandat
François GOURDON	Président du Conseil d'administration	28/06/2005	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010
Christophe CHEVILLION	Directeur Général	28/06/2005	id
Evelyne GOURDON	Administrateur	30/06/2003	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2008
Daniel MOULENE	Administrateur	30/06/2003	id
ING Belgique SA	Administrateur	29/10/2002	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2007
Jean-Claude OPPENEAU	Administrateur indépendant	30/11/2005	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2010
Mathieu ANTONINI	Administrateur indépendant	30/11/2005	id

6.2 Equipe dirigeante

Noms	Fonctions
François GOURDON	Président
Christophe CHEVILLION	Directeur Général
Daniel MOULENE	Directeur R&D
Stéphane KEMPENAR	Directeur Administratif et Financier
Roland STEHLE	Directeur Production
Alain RANGDET	Directeur Développement
Serge AFLALO	Directeur Commercial
Thierry TONNELIER	Directeur Service Clients

6.3 Effectif du groupe

Les effectifs du groupe ont évolué de la façon suivante :

	31/12/2003	31/12/2004	31/8/2005
Total	177	178	189

6.4 Contrôleur légaux

Commissaires aux comptes titulaires : Monsieur Alain-Philippe ETLIN et le Cabinet CASELLI ET ASSOCIE.

Commissaires aux comptes suppléants : ACOFI et Monsieur Gérard CASELLI.

VII – Principaux actionnaires

Situation à la date de la présente note d'opération				
Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
1. Dirigeants				
François Gourdon	763.310	51,68	1.526.620	68,524
Christophe Chevillion	23.040	1,56	35.040	1,57
Daniel Moulène	27.050	1,83	45.050	2,02
<i>Sous-total dirigeants</i>	<i>813.400</i>	<i>55,07</i>	<i>1.606.710</i>	<i>72,11</i>
2. Salariés				
<i>Sous-total salariés</i>	<i>81.615</i>	<i>5,53</i>	<i>100.115</i>	<i>4,49</i>
3. Financiers				
ING Belgique SA	384.505	26,03	384.505	17,26
Autres	24.995	1,69	24.995	1,12
<i>Sous-total financiers</i>	<i>409.500</i>	<i>27,73</i>	<i>409.500</i>	<i>18,38</i>
4. Famille et autres				
<i>Sous-total famille et autres</i>	<i>91.780</i>	<i>6,21</i>	<i>111.780</i>	<i>5,02</i>
5. Société				
<i>Sous-total Société</i>	<i>80.600</i>	<i>5,46</i>		
TOTAL	1.476.895	100,00	2.228.105	100,00

VIII – Informations complémentaires

8.1 Capital social

Au jour de la présente note d'opération, le capital social s'élève à 8.861.370 euros (huit millions huit cent soixante et un mille trois cent soixante dix euros), divisé en 1.476.895 actions de 6 euros chacune.

8.2 Statuts

Les derniers statuts à jour ont été déposés au greffe du tribunal de commerce de Versailles.

8.3 Mise à disposition du prospectus

Des exemplaires du prospectus sont disponibles sans frais auprès d'Environnement SA et de l'établissement habilité à recevoir des ordres d'achat ou de souscription et consultables sur les sites Internet de l'AMF (<http://www.amf-france.org>) et de la Société (<http://www.environnement-sa.fr>).

NOTE D'OPERATION

I - Personnes responsables

1.1 Dénomination des personnes responsables

1.1.1 Responsable du prospectus

Monsieur François GOURDON, Président de la Société Environnement SA.

1.1.2 Responsable de l'information financière

Monsieur Stéphane KEMPENAR
Directeur administratif et financier
Téléphone : 01 39 22 38 10
Fax : 01 30 65 88 70
Mail : s.kempenar@environnement-sa.com

1.2 Déclarations des personnes responsables

1.2.1 Attestation du responsable du prospectus

« A ma connaissance, et après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les données du présent prospectus sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

La Société a obtenu de ses contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux dans laquelle ils indiquent avoir procédé, conformément à la doctrine et aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent prospectus ainsi qu'à la lecture de l'ensemble du prospectus.

Les comptes semestriels consolidés pour la période du 1^{er} janvier 2005 au 30 juin 2005 ont fait l'objet d'un rapport d'examen limité sans réserve, avec une observation de la part des commissaires aux comptes. Sans remettre en cause leur opinion, les commissaires aux comptes attirent l'attention des actionnaires sur le changement de méthode d'évaluation des en-cours, exposé en annexe et dont l'incidence a été évaluée au 1^{er} janvier 2005 à 66 K€, imputé sur le report à nouveau. Ce rapport figure au paragraphe 20.6.6 du document de base. »

François GOURDON
Président

1.2.2 Engagement de la Société

Conformément aux règles d'Alternext, Environnement SA s'engage à assurer :

1) la diffusion sur son site Internet et sur le site d'Alternext en français ainsi qu'en anglais le cas échéant, les informations suivantes :

- dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice un rapport de gestion comprenant ses états financiers (article 4.2 des Règles d'Alternext).
- dans les quatre mois après la fin du deuxième trimestre, un rapport semestriel (article 4.2 des Règles d'Alternext).
- la convocation aux Assemblées Générales et tout document transmis aux actionnaires et cela dans le même délai que pour ces derniers (article 4.4 des Règles d'Alternext).
- toute information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de ses titres conformément aux dispositions de l'article 4.3 des Règles d'Alternext sans

préjudice des obligations du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et de tout autre texte de niveau supérieur concernant l'appel public à l'épargne,

- tout franchissement à la hausse ou à la baisse par toute personne agissant seule ou de concert de seuils de participations représentant 50% ou 95% du capital ou des droits de vote. Cette publication est faite dans un délai de 5 jours de bourse suivant celui où il en a connaissance.
- les déclarations des dirigeants ainsi que des personnes qui leur sont étroitement liées concernant leurs opérations sur les titres de la Société.

2) Sans frais pour les porteurs, le service des titres, le paiement des dividendes ou toute distribution auxquels elle procèdera.

Environnement SA s'engage à respecter ses obligations conformément au Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et notamment :

- l'information permanente (articles 221-1 à 222-11 du Règlement général)
- la diffusion du rapport sur le contrôle interne (articles 221-6 à 221-8 du Règlement général)
- la diffusion du rapport sur les honoraires des commissaires aux comptes (articles 221-1-2 du Règlement général)
- les déclarations des dirigeants ainsi que des personnes qui leur sont étroitement liées concernant leurs opérations sur les titres de la Société (article 222-14 et 222-15 du Règlement général).

1.2.3 Attestation du Listing sponsor

«Le Crédit du Nord, Listing sponsor, confirme avoir effectué en vue de l'admission des actions Environnement SA aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA, les diligences professionnelles d'usage.

Ces diligences ont notamment pris la forme de vérification de documents produits par Environnement SA et d'entretiens avec des membres de la direction et du personnel d'Environnement SA, conformément au code professionnel élaboré conjointement par la Fédération Bancaire Française et l'Association Française des Entreprises d'Investissement et au schéma type d'Euronext Paris SA pour Alternext.

Le Crédit du Nord atteste, conformément à l'article 212-16 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et aux règles d'Alternext, que les diligences ainsi accomplies n'ont révélé dans le contenu du prospectus aucune inexactitude, ni aucune omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement.

Cette attestation est délivrée sur la base des documents et renseignements fournis par Environnement SA au Crédit du Nord, ce dernier les ayant présumés exhaustifs, véridiques et sincères.

Cette attestation ne constitue pas une recommandation du Crédit du Nord de souscrire aux actions Environnement SA, ni ne saurait se substituer aux autres attestations ou documents délivrés par Environnement SA ou ses commissaires aux comptes. »

Crédit du Nord
Listing sponsor

II – Facteurs de risques

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 21 décembre 2005 sous le numéro I-05-144, en particulier au chapitre IV « Facteurs de risques ».

Il existe également des facteurs de risques liés à l'opération :

- Risque lié à l'absence de garantie de bonne fin

L'émission des actions nouvelles ne fait pas l'objet d'une garantie de bonne fin telle que décrite dans l'article L 225-145 du Code de Commerce. En conséquence, les négociations sur les actions nouvelles interviendront postérieurement à l'émission du certificat du dépositaire, soit dès que celui-ci dispose effectivement des fonds (c'est-à-dire à la date de règlement/livraison). Si les trois-quarts (75%) de l'augmentation de capital d'un montant de 10,6 M€ (en milieu de fourchette) n'étaient pas réalisés, l'opération serait annulée et les ordres seraient caducs.

- Inscription sur un marché non réglementé

Les titres faisant l'objet de la présente opération ne seront pas admis aux négociations sur un marché réglementé et ne bénéficieront donc pas des garanties correspondantes. En revanche, des garanties spécifiques relatives à la transparence financière de la société et à la protection des actionnaires minoritaires sont décrites au paragraphe 21.2.7 du document de base.

De surcroît, la nature de l'opération réalisée implique de respecter les règles de l'appel public à l'épargne.

- Absence de marché des actions de la Société préalablement à l'introduction en bourse.

Les actions de la Société n'ont fait l'objet jusqu'à présent d'aucune cotation sur un marché. Le prix des actions offertes dans le cadre de leur admission aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA sera déterminé par la Société, le Listing Sponsor et les Prestataires de services d'investissement en charge du placement en fonction, notamment, des conditions de marché et des conditions économiques prévalant alors, des résultats et revenus estimés de la Société, de la valeur estimée des sociétés comparables, et des indications d'intérêt exprimées par les investisseurs potentiels pendant la période d'ouverture de l'offre d'actions.

En l'absence de cotation antérieure, les cours observés lors des premières négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA pourraient ne pas refléter le prix des actions offertes dans le cadre de l'Opération. Il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide pour les actions de la Société, ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. Si un marché liquide pour les actions de la Société ne se développe pas, la liquidité et le cours des actions pourraient en être affectés.

- Le cours des actions de la Société sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA pourrait connaître des variations significatives.

Le cours des actions de la Société sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA est susceptible d'être affecté de manière significative par des événements tels que des variations du résultat de la Société, une évolution des conditions de marché propres à son secteur d'activité, ou l'annonce d'innovations technologiques, le lancement de nouveaux produits ou l'amélioration de certains services, par la Société ou ses principaux concurrents.

De plus, les marchés boursiers ont connu des variations de cours significatives au cours des dernières années qui, souvent, ne reflétaient pas les performances opérationnelles des entreprises cotées. Les fluctuations des marchés boursiers ainsi que l'évolution du contexte économique, peuvent affecter de façon significative le cours des actions de la Société.

- La cession d'un nombre important d'actions de la Société pourrait avoir un impact significatif sur le cours des actions de la Société

Conformément au pacte simplifié signé entre les actionnaires le 12 décembre 2005, ceux-ci se sont engagés à conserver leurs titres détenus à l'issue de l'introduction de la Société sur Alternext à hauteur de 100% jusqu'au 30 juin 2006, au moins 60% jusqu'au 31 décembre 2006 et au moins 30% jusqu'au 30 juin 2007.

Les actionnaires signeront avec la société de bourse Gilbert Dupont des engagements de conservation de mêmes caractéristiques. Monsieur François Gourdon s'engagera en outre à conserver 100% de ses titres pendant un an minimum.

Passé cette période de blocage, la cession d'un nombre significatif d'actions par un ou plusieurs actionnaires de la Société serait susceptible d'avoir un impact sur le cours de l'action.

III – Informations de base

3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net

La Société estime disposer d'un fonds de roulement net suffisant (c'est-à-dire que la Société a accès à des disponibilités suffisantes) au regard de ses obligations actuelles, et sur une période prospective de 12 mois à compter de la date d'établissement du présent prospectus.

3.2 Capitaux propres et endettement

En milliers d'euros	
Endettement au 31 octobre 2005	6 158
Total des dettes à court terme	5 103
Garanties	429
Privilégiées	75
Non garanties / non privilégiées	4 599
Total des dettes à moyen long terme (hors partie à moins d'un an des dettes à moyen long terme)	1 055
Garanties	257
Privilégiées	206
Non garanties / non privilégiées	592
Capitaux propres au 30 juin 2005	14 267
Capital social	8 649
Réserve	4 665
Résultat au 30 juin 2005	953

Depuis le 30 juin 2005, aucun changement significatif n'a eu lieu sur les différents postes de capitaux propres présentés ci-dessus.

Informations complémentaires sur l'endettement net à court terme, à moyen terme et à long terme :

En milliers d'euros	31 octobre 2005
A. Trésorerie	808
B. Instruments équivalents	0
C. Titres de placement	783
D. Liquidités (A+B+C)	1 591
E. Créances financières à court terme	0
F. Dettes bancaires à court terme	4 352
G. Parts à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	627
H. Autres dettes financières à court terme	124
I. Dettes financières à court terme (F+G+H)	5 103
J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)	3 512
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	573
L. Obligations émises	0
M. Autres emprunts à plus d'un an	482
N. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	1 055
O. Endettement financier net (J+N)	4 567

3.3 Intérêts des personnes physiques et morales participant à l'émission/l'offre

Le groupe ING intervient à la fois en tant qu'actionnaire et en tant que prestataire de services d'investissement en charge d'une partie du placement. En effet, ING Belgique, société anonyme de droit belge détient de 26,03% des actions d'Environnement SA à la date de la présente note d'opération et le département Corporate Finance d'ING Bank N.V., succursale de Londres a été mandaté par la Société en qualité de prestataire de services d'investissement en charge d'une partie du placement, aux côtés de Crédit du Nord, Listing Sponsor et de Gilbert Dupont, prestataire de services d'investissement en charge d'une partie du placement.

Le groupe ING a, en date du 10 octobre 2005, saisi l'Autorité des marchés financiers pour préciser l'absence de conflits d'intérêt et les mesures prises pour préserver la « muraille de chine » entre les départements concernés.

3.4 Raisons de l'offre et utilisation de son produit

L'admission de la Société à la cote d'Alternext doit lui permettre :

- de lever des fonds afin d'accélérer sa croissance externe en lui donnant les possibilités de saisir les opportunités créatrices de valeur qui se présenteront, tout en conservant une structure financière saine,
- d'accroître sa notoriété, notamment vis-à-vis de ses clients étrangers publics et privés,
- de permettre à ses actionnaires, notamment financiers, de réaliser une partie de leur capital,
- de continuer à sensibiliser et intéresser ses salariés aux performances de la Société,
- de renforcer son potentiel de recherche interne, sa protection pour le dépôt de brevets internationaux et acquérir des licences ou know-how de technologies complémentaires.

IV – Informations sur les valeurs mobilières devant être offertes / admises à la négociation sur Alternext d'Euronext Paris SA

4.1 Renseignements généraux sur les titres dont l'admission est demandée

4.1.1 Nature et catégorie des actions

Il est demandé l'admission sur Alternext d'Euronext Paris SA de la totalité des actions composant le capital social d'Environnement SA à la date de la première cotation des actions (les « Actions Existantes »), toutes entièrement libérées et les actions nouvelles (les « Actions Nouvelles ») qui seront émises dans le cadre de l'Opération et de l'Offre Réservée aux Salariés appelées à être réalisées par la Société concomitamment à l'introduction en bourse de ses actions (les Actions Nouvelles et les Actions Existantes étant collectivement désignées comme les « Actions »).

Les Actions Nouvelles seront de même catégorie que les Actions Existantes et seront assimilées dès leur admission aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA aux Actions Existantes de la Société, admises simultanément aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA.

Elles seront, dès leur création, soumises à l'ensemble des stipulations des statuts de la Société. Elles porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2006.

4.1.2 Valeur nominale

Les Actions ont chacune une valeur nominale de 6 euros.

4.1.3 Libellé des actions

Environnement SA

Mnémonique : ALTEV

4.1.4 Code ISIN

FR0010278762

4.1.5 Dénomination du secteur d'activité

Le code N.A.F. de la Société est 332B – Fabrication d'instruments scientifiques et techniques.

4.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les Actions sont régies par le droit français.

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

4.3 Forme et mode d'inscription en compte des Actions

Les Actions seront émises sous forme de titres dématérialisés. A compter de leur admission sur Alternext d'Euronext Paris SA, les Actions pourront revêtir la forme au porteur ou nominative, au choix des titulaires, et dans ce dernier cas, au gré du titulaire concerné, soit au nominatif pur soit au nominatif administré.

Le service des titres de la Société (tenue du registre des actionnaires nominatifs) et le service financier (paiement des dividendes) seront assurés par BNPParibas.

Les statuts de la Société prévoient la possibilité de recourir à tout moment auprès de l'organisme chargé de la compensation des titres, à la procédure d'identification des titres au porteur prévue par l'article L228-2 du Code de Commerce.

La Société a demandé ou demandera l'admission des actions constituant son capital et des actions susceptibles d'être émises dans le cadre de l'Opération et de l'Offre Réservée aux Salariés, aux opérations d'Euroclear France et aux systèmes de règlement-livraison d'Euroclear S.A./ N.V.

4.4 Devise d'émission

Les Actions sont libellées en euros.

4.5 Droits attachés aux actions

Les Actions Nouvelles seront soumises à toutes les dispositions des statuts et porteront jouissance au 1^{er} janvier 2006. Elles seront, en conséquence, dès leur émission, assimilées aux Actions Existantes. Les Actions Nouvelles donneront en particulier droit à tout dividende dont la distribution sera décidée par toute assemblée d'actionnaires postérieure à la date d'émission des Actions Nouvelles. Ainsi les Actions Nouvelles donneront droit au dividende éventuellement payé au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005 et des exercices suivants.

L'information complète relative aux droits et obligations attachés aux Actions figure dans le paragraphe 21.2.3 du document de base.

4.6 Autorisations d'émission des actions

4.6.1 Assemblée générale mixte de la Société

Dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société, l'assemblée générale mixte des actionnaires qui s'est réunie le 30 novembre 2005 a notamment, dans ses 10^{ème} et 12^{ème} résolutions :

En ce qui concerne la 10^{ème} résolution :

1. Délégué au Conseil d'administration sa compétence pour décider, sous la condition suspensive de l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA, en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, en France ou à l'étranger, en faisant publiquement appel à l'épargne, l'émission d'actions de la Société ou de toutes valeurs mobilières donnant accès ou pouvant donner accès immédiatement ou à terme, à des actions de la Société, étant précisé que la souscription des actions et des autres valeurs mobilières pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances.

Est exclue de la présente délégation, toute émission d'actions de préférence;

2. Fixé les limites des montants des augmentations de capital décidées dans le cadre de la présente délégation de la façon suivante :

- le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme en vertu de la présente délégation est fixé à 3.500.000 euros, ou la contre valeur de ce montant en cas d'émission en monnaie étrangère ou toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, étant précisé que le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente résolution et des onzième et douzième résolutions ci-après est fixé à 3.500.000 Euros ou à la contre valeur de ce montant.

- à ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions à émettre éventuellement, en cas d'opérations financières nouvelles, pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital;

- le montant nominal global des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société donnant accès au capital ne pourra excéder 500.000 euros ou la contre-valeur à la date d'émission de ce montant en toute autre monnaie ou toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, étant précisé que le montant nominal maximal des titres de créances susceptibles d'être émis en vertu de la présente résolution et la onzième résolution et douzième résolution ci-après, est fixé à 500.000 euros ou à la contre-valeur de ce montant.

3. Fixé à vingt-six (26) mois à compter de la date de la présente assemblée générale, la durée de validité de la présente délégation.

4. Décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux titres faisant l'objet de la présente résolution.

5. Pris acte du fait que si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Conseil d'administration pourra limiter dans les conditions légales, le montant de l'opération au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois-quarts de l'émission décidée;

6. Pris acte que la présente délégation emporte de plein droit au profit des porteurs des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres auxquels les valeurs mobilières donneront droit;

7. Décidé que le prix d'émission des actions nouvelles émises dans le cadre de la présente délégation sera au moins égale à la valeur nominale desdites actions au moment de leur émission ; il sera fixé par le Conseil d'administration conformément aux méthodes usuelles et objectives retenues pour l'évaluation des actions ainsi qu'en considération des opportunités de marché. Au cas où les titres de la Société seraient admis à la négociation sur un marché réglementé, le prix sera fixé conformément aux dispositions légales en vigueur.

8. Donné tous pouvoirs au Conseil d'administration pour mettre en oeuvre la présente délégation et notamment pour :

- décider l'augmentation de capital et déterminer les valeurs mobilières à émettre;
- décider le montant de l'augmentation de capital, le prix d'émission ainsi que le montant de la prime qui pourra, le cas échéant, être demandée à l'émission;
- déterminer les dates et modalités de l'augmentation de capital, la nature, les caractéristiques des valeurs mobilières à créer
- déterminer le mode de libération des actions ou des valeurs mobilières donnant accès au capital à émettre immédiatement ou à terme;
- fixer, s'il y a lieu, les modalités d'exercice des droits attachés aux actions ou aux valeurs mobilières donnant accès au capital à émettre et, notamment, arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance, déterminer les modalités d'exercice des droits, le cas échéant, à conversion, échange, remboursement, y compris par remise d'actifs de la Société tels que des actions ou valeurs mobilières déjà émises par la Société, ainsi que toutes autres conditions et modalités de réalisation de l'augmentation de capital;
- prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés aux titres émis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires ;
- à sa seule initiative imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation de capital;
- fixer et procéder à tous ajustements afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital;
- constater la réalisation de chaque augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des statuts;
- d'une manière générale, passer toute convention, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés;

9. Pris acte que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

En ce qui concerne la 12^{ème} résolution :

L'assemblée générale, conformément aux dispositions de l'article 225-135-1 du Code de commerce et des articles 155-4 et 155-5 nouveaux du décret du 23 mars 1967, et dans la limite du plafond global prévu par les dixième et onzième résolutions, décide que pour chacune des augmentations de capital décidées en application des dixième et onzième résolutions, le nombre de titres à émettre pourra être augmenté, dans les trente (30) jours de la clôture de la souscription, dans la limite de 15% de l'émission initiale et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale, lorsque le Conseil d'administration constate une demande excédentaire.

L'assemblée générale, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, délègue au Conseil d'administration sa compétence à l'effet de décider et procéder à une augmentation de capital, en une ou plusieurs fois, dans les conditions et limites fixées ci-dessus.

L'assemblée générale fixe à vingt-six (26) mois à compter de la date de la présente assemblée générale, la durée de validité de la présente délégation.

4.6.2 Décision du Conseil d'administration

Dans le cadre de cette opération, le Conseil d'administration de la Société a décidé, le 2 janvier 2006, le lancement de l'opération d'introduction en bourse et le principe d'une augmentation de capital d'un montant nominal maximum d'environ 2,2 M€.

4.7 Date prévue d'émission des Actions Nouvelles

L'augmentation de capital ne fera pas l'objet d'une garantie de bonne fin.

Dans ces conditions, l'émission des Actions Nouvelles aura lieu à l'issue des opérations de règlement livraison et après délivrance du certificat du dépositaire soit le 24 janvier 2006.

4.8 Restrictions à la libre négociabilité des actions

A la date de leur première négociation prévue pour le 25 janvier 2006, les Actions seront librement négociables, sous réserve des dispositions légales et réglementaires.

4.9 Règles relatives aux offres publiques d'achat obligatoires ainsi qu'au retrait et au rachat obligatoires applicables aux actions

4.9.1 Garantie de cours

Aux termes de la réglementation française, un projet de garantie de cours visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote doit être déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce (ci-après l'« Initiateur »), acquerrait ou deviendrait d'acquérir, directement ou par l'intermédiaire d'une ou plusieurs sociétés que l'Initiateur contrôlerait ou dont il viendrait à prendre le contrôle au sens de l'article L. 233-3 I et II du Code de commerce, un bloc de titres lui conférant compte tenu des titres ou des droits de vote qu'il détient déjà, la majorité du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur devra proposer à tous les autres actionnaires d'acquérir toutes les actions qu'ils détiennent respectivement au jour du franchissement du seuil susmentionné.

4.9.2 Retrait obligatoire

La procédure de retrait obligatoire n'est pas applicable sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA.

4.10 Offres publiques lancées par des tiers sur le capital de l'Emetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours

La Société faisant l'objet d'une introduction en bourse, aucune offre publique portant sur le capital de la Société n'a été lancée par des tiers durant le dernier exercice ou l'exercice en cours.

4.11 Régime fiscal

Le régime fiscal des actions de la Société en l'état actuel de la législation française est décrit ci-après.

L'attention des investisseurs est cependant attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre le France et cet Etat.

En outre le régime fiscal décrit ci-après correspond à celui en vigueur à ce jour, sous réserve de la publication de la loi de finances pour 2006 et de la loi de finances rectificative pour 2005 : ce régime pourrait être modifié par de prochaines évolutions législatives ou réglementaires que les investisseurs devront suivre avec leur conseil fiscal habituel.

4.11.1 Résidents fiscaux de France

4.11.1.1 Personnes physiques détenant des actions françaises dans le cadre de leur patrimoine privé

Le régime ci-après s'applique aux personnes physiques ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations de bourse sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal pour connaître le régime qui leur est applicable.

a) Les dividendes

L'attention des investisseurs est appelée sur le fait que, conformément aux dispositions de la loi de finances pour 2004, portant notamment sur la réforme du régime fiscal des distributions, les dividendes mis en paiement à compter du 1^{er} janvier 2005 ne sont plus assortis de l'avoir fiscal, lequel était jusqu'alors égal à 50% du dividende payé. Les distributions mises en paiement à compter de cette date, bénéficient, pour le calcul de l'impôt sur le revenu, d'un abattement non plafonné de 50% de leur montant (abattement dit demi-base). La loi de finances pour 2006 ayant intégré l'abattement de 20% sur les traitements et salaires dans le barème de l'impôt sur le revenu, le taux est ramené à 40%.

Les dividendes sont soumis :

- à l'impôt sur le revenu au barème progressif
- à la contribution sociale généralisée (« CSG ») de 8,2% dont 5,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG
- au prélèvement social de 2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu
- à la contribution additionnelle au prélèvement social de 2%, perçue au taux de 0,3%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu, et
- à la contribution au remboursement de la dette sociale («CRDS») au taux de 0,5% non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Par ailleurs, pour la détermination de l'impôt sur le revenu, il est précisé que :

- les dividendes bénéficient d'un abattement général annuel de 2440 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les signataires d'un pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code Civil (« PACS ») faisant l'objet d'une imposition commune et de 1220 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées

et imposées séparément ; La loi de finances pour 2006 a porté ces montants respectivement à 1525 euros et 3050 euros ;

- les dividendes perçus à compter du 1^{er} janvier 2005 bénéficient d'un crédit d'impôt, égal à 50% du montant, avant application de l'abattement à la demi base et de l'abattement général annuel, des dividendes perçus et plafonné annuellement à 115 euros pour les contribuables célibataires, divorcés, veufs ou mariés et imposés séparément et 230 euros pour les contribuables mariés soumis à une imposition commune ainsi que les signataires d'un PACS faisant l'objet d'une imposition commune. Ce crédit d'impôt est imputable sur le montant global de l'impôt sur le revenu à payer au titre de l'année de perception des dividendes et est remboursable en cas d'excédent.

Pour l'application des prélèvements sociaux (CSG, prélèvement social, contribution additionnelle et CRDS), il est précisé que, les dividendes sont soumis auxdits prélèvements avant l'application de l'abattement à la demi base et de l'abattement général annuel, après déduction des dépenses en vue de l'acquisition et de la conservation du revenu.

b) Plus – values

Les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, si le montant global de leurs cessions de valeurs mobilières et droits sociaux réalisées au cours de l'année civile dépasse, au niveau du foyer fiscal, le seuil de 15 000 euros, au taux de 16%, auquel s'ajoutent :

- la contribution sociale généralisée au taux de 8,2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu,
- le prélèvement social de 2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu,
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- la CRDS au taux de 0,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

En cas de moins-values, celles-ci peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que le seuil de cession de 15 000 euros visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

La loi de finances rectificative pour 2005 prévoit que pour les cessions réalisées à partir du 1^{er} janvier 2006, la plus-value sera diminuée d'un abattement d'un tiers pour chaque année de détention au-delà de la cinquième. Les plus-values seront ainsi définitivement exonérées (hors prélèvements sociaux) lorsque les titres seront cédés après avoir été détenus pendant plus de 8 ans.

c) Régime spécial des PEA

Les actions de la Société souscrites dans le cadre de l'admission des titres de la Société aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA seront éligibles au PEA.

Tant que le plan d'épargne en actions fonctionne, les dividendes perçus et les plus-values réalisées sont exonérés d'impôt sur le revenu. Lors de la clôture des PEA de plus de 5 ans, le gain réalisé est soumis au prélèvement social, à la contribution sociale généralisée et à la contribution pour le remboursement de la dette sociale.

Le tableau ci-dessous résume les différents impôts applicables en fonction de la date de clôture du PEA :

Durée du PEA	Prélèvement social	CAPS	CSG	CRDS	IR	TOTAL
Inférieure à 2 ans	2,0 %	0.30%	8,2 %	0,5 %	22,5 %	33,5 % ²
Comprise entre 2 et 5 ans	2,0 %	0.30%	8,2 %	0,5 %	16,0 %	27,0 % ²
Supérieure à 5 ans	2,0 % ³	0.30% ⁴	8,2 % ⁵³	0,5 % ⁶	0,0 %	11,0 %

² Sur la totalité des produits en cas de dépassement du seuil de cession.

³ Pour les produits acquis à compter du 1^{er} janvier 2005.

⁴ Pour les produits acquis à compter du 1^{er} juillet 2004.

⁵ Limitée à 3,4 % pour les produits acquis entre le 1^{er} janvier 1997 et le 31 décembre 1997 et à 7,5% pour les produits acquis entre le 1^{er} janvier 1998 et le 31 décembre 2004.

⁶ Pour les produits acquis à compter du 1^{er} février 1996.

Les dividendes perçus dans le cadre d'un PEA ainsi que ceux perçus hors PEA ouvriront droit au crédit d'impôt égal à 50% du dividende et plafonné à 115 euros ou 230 euros selon la situation de famille du bénéficiaire. Ce crédit d'impôt ne sera pas versé sur le plan, mais il sera imputable, dans les mêmes conditions que le crédit d'impôt attaché aux dividendes perçus hors du cadre d'un PEA, sur le montant global de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de perception des dividendes, et restituable en cas d'excédent.

A la clôture d'un PEA avant l'expiration d'un délai de 5 ans à compter de la date d'ouverture fiscale ou, sous conditions, après 5 ans, lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture, la perte est imputable sur les plus-values de cession de valeurs mobilières de même nature réalisées hors d'un PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession des valeurs mobilières (et droits ou titres assimilés) applicable au titre de l'année de réalisation de la moins-value soit dépassé au titre de l'année considérée.

d) Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions détenues par les personnes physiques sont comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

4.11.1.2 Actionnaires personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

a) Dividendes

Les dividendes sont soumis à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 33^{1/3}%. S'y ajoutent la contribution additionnelle égale à 1,5% de l'impôt sur les sociétés (cette contribution sera supprimée pour les exercices clos à compter du 1^{er} janvier 2006) et d'une contribution sociale égale à 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés excédant 763 000 euros par période de douze mois.

Sous certaines conditions, les dividendes encaissés par les personnes morales détenant au moins 5% du capital de la Société distributrice sont susceptibles, sur option, d'être exonérés (sous réserve de la prise en compte dans le résultat de la Société bénéficiaire d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant des dividendes, majorés des crédits d'impôt y attachés, limitée au montant total des frais et charges de toute nature exposés par la Société au cours de la période d'imposition) en application des dispositions du régime des Sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

b) Plus-values

Les plus-values réalisées et moins-values subies lors de la cession des actions de la Société sont incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, c'est-à-dire en principe au taux actuel de l'impôt sur les sociétés de 33^{1/3}% majoré de la contribution additionnelle de 1,5% (article 235 ter ZA du Code Général des Impôts, cette contribution additionnelle sera supprimée pour les exercices clos à compter du 1^{er} janvier 2006) et, le cas échéant, de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3% qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du Code Général des Impôts).

En application des dispositions de l'article 219-I a ter du Code Général des Impôts, si les actions de la Société ont été comptabilisées dans un compte de titres de participation ou, le cas échéant, individualisées dans un sous-compte spécial, pendant une durée d'au moins deux ans à la date de la cession, les plus-values réalisées à l'occasion de leur cession peuvent bénéficier du régime spécial des plus-values à long terme et ainsi, être soumises à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 15% (augmenté de la contribution additionnelle et, le cas échéant, de la contribution sociale) soit au taux effectif de 15,225% ou de 15,72%.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I a ter du Code Général des Impôts, les parts ou actions de sociétés revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères prévu à l'article 145 et 216 du Code Général des Impôts. Les titres dont le prix de revient est au moins égal à 22 800 000 euros, et qui remplissent les conditions pour bénéficier du régime mères et filiales

autres que la détention de 5% au moins du capital de la société émettrice, sont également présumés constituer des titres de participation si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte « titres de participation » ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

En application des dispositions de l'article 219-I-a quinquies du Code Général des Impôts, les plus-values résultant de la cession des titres de participation au sens de l'article 219-I a ter du Code Général des Impôts à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres dont le prix de revient est au moins égal à 22 800 000 € mais représentant moins de 5% au moins du capital de la société émettrice, seront imposées au taux réduit de 8% (augmenté le cas échéant de la contribution sociale, soit un taux effectif de 8,264%), à compter du 1^{er} janvier 2006, et exonérées de toute imposition pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007 (sous réserve de la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit connu de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égales à 5% du montant net des plus-values).

Les moins-values à long terme réalisées, le cas échéant, lors de la cession des actions sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou, s'agissant des moins-values sur titres relevant du secteur d'imposition à 15%, 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 1^{er} janvier 2006, telles qu'elles résultent de l'article 219-I a quinquies du Code Général des Impôts).

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 réalisées lors de la cession des actions ainsi que 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 1^{er} janvier 2006.

4.11.2 Non-Résidents fiscaux de France

a) Dividendes

Les dividendes distribués par des sociétés dont le siège social est situé en France font l'objet d'une retenue à la source de 25% lorsque le domicile fiscal ou le siège du bénéficiaire effectif est situé hors de France.

Toutefois, les actionnaires dont le siège de direction effective est situé dans un Etat membre de la Communauté européenne peuvent, sous les conditions de l'article 119 ter du Code Général des Impôts, bénéficier d'une exonération de la retenue à la source.

Par ailleurs, les actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé dans un Etat lié à la France par une convention fiscale internationale sont susceptibles, sous certaines conditions tenant notamment au respect de la procédure d'octroi des avantages conventionnels, de bénéficier d'une réduction partielle ou totale de la retenue à la source.

Ces actionnaires n'ont ~~pas~~ plus droit au transfert de l'avoir fiscal ou au remboursement du précompte à compter des distributions faites en 2005 mais, lorsque ces actionnaires sont des personnes physiques, ils ont droit, sous déduction de la retenue à la source applicable au remboursement de crédit d'impôt de 50% plafonné attaché au dividende, si la convention fiscale internationale conclue entre la France et l'Etat de leur résidence prévoit le transfert de l'avoir fiscal (Instruction 5 I-2-05 du 11 août 2005 n°107 et suivants et annexe 7). L'administration fiscale française n'a pas encore fixé les modalités pratiques de restitution de ce crédit d'impôt aux actionnaires non-résidents éligibles.

Il appartiendra aux actionnaires de la Société concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier et d'établir les conséquences, sur leur situation particulière de la souscription ou de l'acquisition d'actions de la Société.

b) Plus-values

Les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B ou dont le siège social est situé hors de France sont généralement exonérées d'impôt en France, à moins que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France, ou que les droits détenus directement ou indirectement par le cédant, avec son

groupe familial, dans les bénéfices de la Société dont les actions son cédées aient excédé 25% à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel de 16%, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions d'une convention fiscale internationale.

c) Impôt de solidarité sur la fortune

En principe, l'impôt de solidarité sur la fortune ne s'applique pas aux personnes physiques domiciliées hors de France au sens de l'article 4B du CGI, qui possèdent directement ou indirectement, moins de 10% du capital de la Société.

Les titres de participation (titres représentant 10% au moins du capital de la Société émettrice et qui ont été soit souscrits à l'émission, soit conservés pendant au moins 2 ans) sont susceptibles d'être soumis à l'impôt de solidarité sur la fortune, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions d'une convention fiscale internationale.

4.11.3 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

4.11.5 Règles spécifiques à Alternext

a) Impôt de bourse

Toutes les opérations portant sur les valeurs mobilières émises par les sociétés dont la capitalisation boursière n'excède pas 150 millions d'euros sont exonérées de cet impôt.

b) Sociétés de capital-risque (« SCR »), fonds communs de placement à risques (« FCPR ») et fonds communs de placement dans l'innovation (« FCPI »)

Sous certaines conditions, les SCR, les FCPR, et les FCPI sont actuellement exonérés d'impôt sur les sociétés sur l'ensemble des produits et plus-values provenant de leur portefeuille, à condition notamment que celui-ci comprenne au moins 50% de titres non admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé, français ou étranger émis par des sociétés ayant leur siège dans l'Espace Economique Européen hors Liechtenstein, ayant une activité industrielle ou commerciale et soumise à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent.

Sous certaines conditions, les titres admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé européen, tel qu'Alternext, émis par des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros seront également susceptibles d'être pris en compte pour l'appréciation de ce quota de 50%, dans la limite de 20%.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excède pas 150 millions d'euros, les titres de la Société sont susceptibles sous certaines conditions d'être pris en compte dans ce quota de 50%.

c) Contrats d'assurance-vie investis en actions (article 125-0 A du CGI)

Les produits de contrats d'assurance-vie dont l'unité de compte est une part ou une action d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières peuvent être exonérés d'impôt sur le revenu en cas de rachat au-delà d'une durée de 8 ans, si l'actif de l'OPCVM est constitué :

- Pour les contrats souscrits avant le 1^{er} janvier 2005 (contrats « DSK ») :
 - Pour 50% au moins d'actions et de titres assimilés de sociétés ayant leur siège dans un Etat de l'Espace Economique Européen hors Liechtenstein ;
 - Dont 5% au moins de titres dits « à risques », c'est-à-dire notamment de parts de FCPR, de FCPI, d'actions de SCR, d'actions ou de parts de sociétés non cotées, ou d'actions de sociétés cotées sur un marché réglementé ou organisé dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros.
- Pour les contrats souscrits après le 1^{er} janvier 2005 (contrats « Sarkozy »)

- Pour 30% au moins d'actions ou titres assimilés de sociétés ayant leur siège dans un Etat de l'Espace Economique Européen hors Liechtenstein,
- Et au sein du quota de 30% :
- Pour 10% au moins de titres dits « à risques », c'est-à-dire notamment d'actions de sociétés non cotées, ou de sociétés cotées dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros, de parts de FCPR, de FCPI ou d'actions de SCR,
 - Et pour 5% au moins de titres non cotés.

Les titres de la Société, dans la mesure où la capitalisation boursière de celle-ci n'excède pas 150 millions d'euros, sont susceptibles, sous certaines conditions, d'être pris en compte pour l'appréciation des quotas d'investissement de 5% (pour les contrats DSK) et de 10% (pour les contrats Sarkozy) mentionnés ci-dessus.

d) Réduction d'impôt sur le revenu au titre de la souscription à l'augmentation de capital

Les versements au titre de la souscription en numéraire à une augmentation de capital de sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé peuvent ouvrir droit, jusqu'au 31 décembre 2006, à une réduction d'impôt sur le revenu en application de l'article 199 terdecies-0 A du CGI.

Parmi les conditions requises pour ouvrir droit à cette réduction d'impôt, figure en particulier la détention directe de plus de 50% des droits sociaux attachés aux actions ou parts de la société, soit uniquement par des personnes physiques, soit par une ou plusieurs sociétés formées uniquement de personnes parentes en ligne directe ou entre frères et sœurs ainsi qu'entre conjoints, ayant pour seul objet de détenir des participations dans une ou plusieurs sociétés répondant aux conditions générales requises pour entrer dans le champ de l'article 199 terdecies-0 A du CGI.

Les titres dont la souscription a ouvert droit à la réduction d'impôt ne peuvent pas figurer dans un plan d'épargne en actions, un plan d'épargne entreprise ou interentreprises, un plan partenariat d'épargne salariale volontaire ou un plan d'épargne pour la retraite collectif.

La réduction d'impôt est égale à 25% du montant des versements effectués au cours de l'année d'imposition. Les versements effectués sont retenus dans la limite annuelle de 20 000 euros pour les personnes célibataires, veuves ou divorcées, ou de 40 000 euros pour les couples mariés ou partenaires d'un pacte civil de solidarité, soumis à une imposition commune.

L'octroi définitif des réductions est subordonné à la détention des titres jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription.

Les titres de la Société étant cotés sur un marché organisé et non réglementé, les souscriptions à l'augmentation de capital de la Société sont susceptibles d'ouvrir droit à la réduction d'impôt prévue à l'article 199 terdecies-0 A du CGI si, à l'issue de la présente offre, les actions de la Société sont détenues à plus de 50% par des personnes physiques dans les conditions indiquées ci-dessus, et ce, en faisant abstraction des participations détenues par des organismes de capital risque.

Si la condition du seuil de 50% est remplie, la Société, qui remplit les autres conditions requises par l'article 199 terdecies-0 A du CGI, en informera les souscripteurs à l'augmentation de capital et leur délivrera, en temps utile, l'état individuel leur permettant, le cas échéant, de demander le bénéfice de la réduction d'impôt dans les conditions prévues par l'article 199 terdecies-0 A du CGI.

Si les conditions sont respectées, la Société respectera les dispositions déclaratives.

Les investisseurs susceptibles de bénéficier de cette réduction d'impôt sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'apprécier leur situation personnelle au regard de la réglementation spécifique applicable.

V – Conditions de l'Opération

5.1 Conditions, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription

5.1.1 Conditions de l'Opération

Préalablement à la première cotation, il est prévu que la diffusion des Actions Nouvelles et de certaines des Actions Existantes dans le public (ci après l' « Opération ») se réalise dans le cadre :

- d'une offre au public en France réalisée sous forme d'une offre à prix ouvert, principalement destinée aux personnes physiques (ci-après l'«Offre Publique»), et
- d'un placement global principalement destiné aux investisseurs institutionnels en France et hors de France (ci-après le « Placement Global»), comportant un placement public en France et un placement privé international dans certains pays, à l'exclusion, notamment, des Etats-Unis d'Amérique.

Si la demande exprimée dans le cadre de l'Offre Publique le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans ce cadre sera au moins égal à 10% du nombre total d'actions offertes, avant exercice éventuel de la Clause d'extension.

La diffusion des actions dans le public en France aura lieu conformément aux dispositions des articles P 1.2.1 et suivant du Livre II (« Règles de marché de la Bourse de Paris » des règles de marché d'Euronext).

Le nombre définitif d'actions offertes diffusées dans le cadre de l'Offre Publique d'une part et dans le cadre du Placement Global d'autre part est susceptible d'ajustement en fonction de la nature de la demande.

En particulier :

- le nombre définitif d'actions offertes dans le cadre de l'Offre Publique pourra être augmenté par prélèvement sur le Placement Global sans toutefois que le nombre d'actions diffusées dans le cadre de l'Offre Publique ne puisse excéder 20% du nombre total d'actions offertes diffusées dans le public. Ce «claw-back» sera automatiquement effectué en fonction de la demande dans le cadre de l'Offre Publique, conformément à l'article 321-115 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers;
- le nombre définitif d'actions offertes dans le cadre du Placement Global pourra être augmenté par prélèvement sur l'Offre Publique (dans le cas où l'Offre Publique ne serait pas entièrement couverte).

Le nombre définitif d'actions offertes respectivement dans le cadre du Placement Global et de l'Offre Publique fera l'objet d'un avis publié par Euronext Paris SA.

5.1.2 Montant total de l'Opération

Certains actionnaires de la Société (désignés collectivement, les « Actionnaires Cédants » - cf. paragraphe 7.1 de la présente note d'opération) ont décidé de procéder à la cession d'un nombre initial de 295.379 actions existantes de la Société, représentant environ 20% du nombre total d'actions et 18,23% du nombre total des droits de vote de la Société à la date du présent prospectus, ce nombre initial d'actions étant susceptible d'être porté à un nombre maximum de 387.932 actions en cas d'exercice en totalité de la clause d'extension décrite ci-après (cf. paragraphe 5.2.5 de la présente note d'opération).

Il est par ailleurs prévu que la Société réalise une augmentation de son capital par émission d'un nombre initial de 369.224 Actions Nouvelles, représentant environ 25% du nombre total d'actions et de 16,57% du nombre de droits de vote de la Société à la date de la présente note.

Le montant total de l'Opération (avant exercice éventuel de la clause d'extension) sera compris entre 17.678.440 € et 20.469.772 € et fera l'objet d'un communiqué de presse le 19 janvier 2006.

5.1.3 Procédure et période de souscription

5.1.3.1 Calendrier prévisionnel

21 décembre 2005	Enregistrement du document de base Communiqué de la Société annonçant l'opération
5 janvier 2006	Visa sur la note d'opération
9 janvier 2006	Publication par Euronext Paris SA de l'avis d'ouverture de l'Offre Publique
11 janvier 2006	Ouverture de l'Offre publique et du Placement Global Publication de la notice légale au BALO
18 janvier 2006	Clôture du l'Offre Publique et du Placement Global
19 janvier 2006	Première cotation des actions sur Alternext d'Euronext Paris SA Publication par Euronext Paris SA de l'avis de résultat de l'Offre Publique Diffusion par la Société d'un communiqué de presse détaillant les conditions de l'Opération
20 janvier 2006	Publication dans la presse de l'avis financier relatif aux conditions de l'Opération
24 janvier 2006	Règlement-livraison des actions offertes dans le cadre du Placement Global et de l'Offre publique
25 janvier 2006	Début des négociations des actions sur Alternext d'Euronext Paris SA, sous réserve de l'émission du certificat du dépositaire

5.1.3.2 Durée et procédure de l'Offre Publique

a) Durée l'Offre Publique

L'Offre Publique débutera le 9 janvier 2006 et prendra fin le 18 janvier 2006 à 17 heures (heure de Paris).

La date de clôture de l'Offre Publique pourra être avancée ou prorogée selon les modalités précisées au paragraphe 5.1.4 de la présente note d'opération.

b) Procédure de l'Offre Publique

Les ordres émis dans le cadre de l'Offre Publique devront être passés par écrit auprès de tous les établissements de crédit ou entreprises d'investissement habilités à la réception et à la transmission d'ordres pour le compte d'investisseurs.

Les personnes habilitées à émettre des ordres dans le cadre de l'Offre Publique sont les personnes physiques (ou les fonds communs de placement) de nationalité française ou résidentes en France ou ressortissantes de l'un des Etats parties aux accords et au protocole sur l'Espace Economique Européen (Etats membres de l'Union Européenne, Islande, Norvège et Liechtenstein, ci-après les « Etats parties à l'accord sur l'EEE »).

Les autres personnes devront s'informer sur les restrictions locales de placement comme indiqué au paragraphe 5.2.1.

Les personnes désireuses de participer à l'Offre Publique devront déposer leurs ordres auprès d'un intermédiaire financier habilité en France.

Les personnes ne disposant pas en France d'un compte permettant l'acquisition ou la souscription d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre Publique devront à cette fin ouvrir un tel compte chez le prestataire de services d'investissement habilité lors de l'émission de leurs ordres.

Les ordres reçus pendant la période d'ouverture de l'Offre Publique seront irrévocables même en cas de réduction, sous réserve des dispositions applicables en cas de survenance de tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude concernant les informations contenues dans le prospectus (cf. paragraphe 5.1.7 et 5.3.1).

Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre de l'Offre Publique devront être reçus par des prestataires de services d'investissement habilités pendant la période d'ouverture de l'Offre Publique, soit au plus tard le 18 janvier 2006 à 17 heures (heure de Paris).

Les prestataires de services d'investissement habilités en assureront, conformément aux modalités prévues dans l'avis d'ouverture de l'Offre Publique d'Euronext Paris SA, la transmission à Euronext Paris SA aux fins de centralisation.

5.1.3.3 Durée et procédure du Placement Global

a) Durée du Placement Global

Le Placement Global débutera le 9 janvier 2006 et prendra fin au plus tard le 18 janvier 2006 à 17 heures (heure de Paris).

En cas de prorogation de la date de clôture de l'Offre Publique, la date de clôture du Placement Global pourra être prorogée corrélativement.

Le Placement Global pourra être clos par anticipation sans préavis.

b) Procédure du Placement Global

Les investisseurs personnes morales et personnes physiques sont habilités à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global.

Les ordres seront exprimés en nombre d'actions ou en montant et pourront comprendre des conditions relatives au prix.

Pour être prise en compte, les ordres émis dans le cadre du Placement Global devront être reçus par les prestataires de services d'investissement en charge du Placement Global au plus tard le 18 janvier 2006 à 17 heures.

5.1.4 Révocabilité de l'Opération

La date de clôture de l'Offre Publique pourra être avancée ou prorogée sous réserve de la publication d'un avis par Euronext Paris SA et de la publication par la Société d'un communiqué de presse annonçant cette modification dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale, au plus tard la veille de la nouvelle date de clôture ou de la date de clôture initialement prévue, selon le cas. En cas de prorogation de la date de clôture, les donneurs d'ordres dans le cadre de l'Offre Publique pourront, s'ils le souhaitent, révoquer avant la nouvelle date de clôture de l'Offre Publique à 17 heures les ordres émis avant la publication de ce communiqué auprès des établissements qui auront reçu ces ordres. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre Publique.

Le Placement Global pourra être clos sans préavis.

En cas de prorogation de la date de clôture de l'Offre Publique, la date de clôture du Placement Global sera prorogée corrélativement.

5.1.5 Réduction des demandes de souscription / achat

Les ordres émis dans le cadre de l'Offre Publique pourront faire l'objet d'une réduction suivant les modalités indiquées ci-dessous.

La fraction des ordres inférieure ou égale à 100 actions et la fraction des ordres supérieure à 100 actions pourront chacune faire l'objet d'une réduction proportionnelle, étant précisé que la fraction des ordres inférieur ou égale à 100 actions bénéficiera d'un taux de service préférentiel par rapport à la fraction des ordres supérieure à 100 actions.

Au cas où l'application des taux de réduction éventuels n'aboutirait pas à l'attribution d'un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur.

5.1.6 Montant minimum et / ou maximum des demandes de souscription / achat

Les ordres émis dans le cadre de l'Offre Publique et du Placement Global seront exprimés en nombre d'actions demandées sans qu'il soit imposé de minimum ou de maximum aux demandes de souscription / achat.

Dans le cadre de l'Offre Publique, les ordres devront être exprimés sans limitation de prix et seront réputés stipulés au Prix de l'Offre Publique. Il est précisé qu'un ordre ne peut être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra donc être confié à un seul intermédiaire ; s'agissant d'un compte comportant plusieurs titulaires, il ne peut être émis au maximum que le nombre d'ordres égal au nombre de titulaires de ce compte.

Dans le cadre du Placement Global, les ordres pourront comprendre des conditions relatives au prix.

5.1.7 Révocation des demandes de souscription / achat

Les ordres reçus dans le cadre de l'Offre Publique seront irrévocables même en cas de réduction, sous réserve des dispositions décrites dans les paragraphes 5.1.4 et 5.3.1.

5.1.8 Méthode et date limite de libération des Actions

La date prévue de règlement-livraison des actions acquises ou souscrites dans le cadre de l'Offre est fixée au 24 janvier 2006, soit le 3^{ème} jour de bourse suivant la date de la première cotation. Les acquéreurs seront débités du montant de leur acquisition par les intermédiaires ayant reçu leurs ordres à cette date. Les actions acquises seront inscrites au compte-titres de chaque acquéreur à partir de cette date.

La Société a demandé l'admission de la totalité des actions aux opérations d'Euroclear France, en qualité de dépositaire central, et aux systèmes de règlement-livraison d'Euroclear SA/NV.

5.1.9 Publication des résultats de l'Opération

Le résultat de l'Offre Publique (prix des actions offertes dans le cadre de l'Offre Publique et allocations) fera l'objet d'un avis publié par Euronext Paris SA et d'un communiqué de presse de la Société.

Les modalités définitives de l'Offre Publique et du Placement Global feront l'objet d'un communiqué de la Société et d'un avis d'Euronext Paris SA.

5.1.10 Droit préférentiel de souscription

Non applicable.

5.2 Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières

5.2.1 Catégories d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'Offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'Offre

Catégories d'investisseurs potentiels

Les personnes physiques sont habilitées à émettre des ordres en réponse à l'Offre Publique. En sus de l'Opération, il est prévu une augmentation de capital réservée aux salariés de la Société portant sur un nombre maximum de 7 384 actions nouvelles. Les actions émises dans ce cadre représenteront un peu moins de 1% du nombre d'actions mises sur le marché dans le cadre de l'Opération (Clause d'extension comprise). Cf. paragraphe 6.3 de la présente note d'opération.

Les entités autres que les personnes physiques sont habilitées à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global.

Pays dans lesquels l'Opération est ouverte

L'Opération est ouverte au public en France.

Restrictions applicables aux résidents de certains pays autres que la France

La diffusion du prospectus (composé du document de base de la Société enregistré par l'AMF le 21 décembre 2005 sous le numéro I.05-144 et de la présente note d'opération), ou d'une composante de celui-ci, ou l'offre ou la vente des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du prospectus ou d'une composante de celui-ci doivent s'informer de ces éventuelles restrictions locales et s'y conformer.

Toute personne recevant le prospectus ou une composante de celui-ci doit s'abstenir de le distribuer ou de le faire parvenir dans de tels pays, en contravention avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelle que cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission du prospectus ou d'une composante de celui-ci, dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations du présent paragraphe.

Aucune mesure n'a été prise pour permettre une offre publique des Actions dans une quelconque juridiction autre que la France.

Le prospectus, toute composante de celui-ci, ou tout autre document ou communication relatif aux Actions, ne pourra être transmis et ne pourra constituer une offre de souscription ou d'achat d'actions dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation applicable.

En particulier, les Actions n'ont pas été et ne seront pas enregistrées aux Etats-Unis d'Amérique au sens de la loi de 1933 sur les valeurs mobilières des Etats-Unis d'Amérique, telle que modifiée (« U.S. Securities Act ») et ne feront pas l'objet d'une offre ou d'un placement aux Etats-Unis. En conséquence, le prospectus ne pourra être utilisé à l'appui d'une quelconque offre ou cession d'actions aux Etats-Unis d'Amérique.

Aucune communication portant sur cette offre ou aucun appel au public en vue de la souscription ou de la cession des Actions ne pourra être adressée aux Etats-Unis d'Amérique ou viser les personnes résidant ou présentes aux Etats-Unis d'Amérique.

Notamment, ni le prospectus (ou l'une quelconque de ses composantes) ni aucun autre document d'offre relatif à l'offre d'Actions ne peut être distribué ou diffusé par un intermédiaire ou tout autre personne aux Etats-Unis d'Amérique.

5.2.2 Intention de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses principaux organes d'administration, de direction ou de surveillance ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5%

A la connaissance de la Société, aucune personne parmi les principaux actionnaires de la Société ou les membres de ses principaux organes d'administration, de direction ou de surveillance ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5% n'a exprimé son intention souscrire à l'offre.

5.2.3 Informations sur d'éventuelles tranches de pré-allocation

Si la demande exprimée dans le cadre de l'Offre Publique le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans le cadre de l'Offre Publique sera au moins égal à 10% du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Opération, avant exercice éventuel de la clause d'extension.

5.2.4 Procédure de notification aux souscripteurs du montant qui leur a été alloué et début des négociations

Le résultat de l'Offre Publique et du Placement Global fera l'objet, le 19 janvier 2006, d'un communiqué de la Société et d'un avis d'Euronext Paris SA qui préciseront les réductions éventuellement appliquées aux ordres émis.

5.2.5 Clause d'extension

Afin de satisfaire les demandes de souscription reçues dans le cadre du Placement Global et de l'Offre Publique, le nombre d'Actions Cédées pourra être augmentée par la Société, d'au maximum 92.553 titres, soit 14% du nombre initial d'actions offertes.

La décision d'exercer cette Clause sera prise le 19 janvier 2006 et fera l'objet d'un communiqué de la Société et d'un avis d'Euronext Paris SA.

Dans l'hypothèse où cette clause serait exercée, les titres supplémentaires cédés proviendraient de l'Actionnaire Cédant ING Belgique SA, ainsi que de salariés, anciens salariés et personnes morales liés à ING Belgique, détenteurs d'actions Environnement SA, suite à l'exercice d'options d'achat attribuées le 19 mai 2003 (Cf. chapitre VII de la présente note d'opération et paragraphe 21.1.6 du document de base) et du management de la Société.

Dans l'hypothèse où cette clause serait exercée en totalité, cela représenterait un montant compris entre 2.461.910 € et 2.850.632 €.

5.3 Fixation du prix

5.3.1 Prix auquel les actions seront offertes

Le prix des actions offertes dans le cadre de l'Offre Publique (le « Prix de l'Offre Publique ») sera égal au prix des actions offertes dans le cadre du Placement Global (le « Prix du Placement Global ») et sera arrêté en même temps que celui-ci.

Le Prix du Placement Global résultera de la confrontation de l'offre des actions dans le cadre du Placement Global et des demandes émises par les investisseurs selon la technique dite de « construction du livre d'ordres » telle que développée par les usages professionnels.

Les allocations seront effectuées sur la base des critères de marché suivants :

- capacité des investisseurs retenus à assurer un développement ordonné du marché secondaire ;
- quantité demandée ; et
- sensibilité au prix des demandes exprimées par les investisseurs.

Le Prix du Placement Global pourrait se situer dans une fourchette comprise entre 26,6 € et 30,8 € par action, fourchette qui pourra être modifiée à tout moment jusque et y compris le jour prévu pour la fixation du Prix du Placement Global. Cette information est donnée à titre strictement indicatif et ne préjuge pas du Prix du Placement Global qui pourra être fixé en dehors de cette fourchette.

En cas de modification de la fourchette de prix comme en cas de fixation du Prix de l'Offre Publique et du Prix de Placement Global en dehors de la fourchette indicative de prix, les nouvelles modalités de l'offre seront mentionnées dans une note complémentaire soumise, préalablement à sa diffusion, au visa de l'Autorité des marchés financiers, dont le résumé sera publié dans au moins un journal à diffusion nationale ou à large diffusion. La clôture de l'Offre Publique sera, le cas échéant, reportée de telle sorte que les donneurs d'ordres dans le cadre de cette offre disposent d'au moins deux jours de négociation après la publication de cette note complémentaire pour, s'ils le souhaitent, retirer leur acceptation avant la clôture de l'Offre Publique. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre Publique.

5.3.2 Publicité du prix de l'offre

Le Prix de l'Offre Publique ainsi que le Prix du Placement Global feront l'objet d'un communiqué de la Société et d'un avis d'Euronext Paris SA le 19 janvier 2006.

5.3.3 Eléments d'appréciation du prix

La fourchette de prix telle qu'elle est indiquée dans la présente note d'opération, et qui résulte de la décision prise par le conseil d'administration de la Société du 2 janvier 2006, fait ressortir une capitalisation de la Société après augmentation de capital et augmentation de capital réservée aux salariés, de 53,2 M€ pour un prix fixé en milieu de fourchette, est cohérente avec les méthodes de valorisation usuellement employées conformément aux pratiques de marché dans le cadre d'introduction en bourse et applicables à la Société.

Pour aboutir à la fourchette de prix proposée, les critères suivants ont été retenus :

Méthode des Discounted Cash Flow (DCF)

La méthode des DCF est adaptée à la valorisation d'Environnement SA, s'agissant d'une société qui évolue sur un secteur en croissance et extériorisant des cash-flows disponibles positifs, après financement des investissements d'exploitation et financement des besoins en fonds de roulement. La mise en œuvre de cette méthode à partir d'hypothèses de travail provenant de deux analyses financières indépendantes fournit des résultats cohérents avec la fourchette indicative de prix retenue.

La valorisation pré-money d'Environnement SA, selon la méthode des DCF, se situe entre 50,50 et 54,40 M€.

Multiplés de comparables

Il n'existe pas de société directement comparable à Environnement SA, les concurrents étant généralement des départements ou entités de groupes beaucoup plus importants et pluridisciplinaires.

L'échantillon retenu comprend donc des sociétés cotées intervenant dans des domaines d'activité similaires à Environnement SA à savoir des valeurs d'environnement qui ont une spécificité technologique et des valeurs spécialisées dans la fabrication de produits à forte valeur ajoutée ou d'instruments de mesure pour des applications diverses.

La méthode des comparables fait ressortir une valorisation pré-money de la Société qui se situe entre 54,40 et 67,40 M€

Transactions récentes

La méthode des transactions comparables est délicate à appliquer dans la mesure où il n'est jamais aisé d'avoir des informations précises sur les transactions réalisées et notamment sur la rentabilité des cibles.

La valorisation de la Société découlant de cette méthode se situe entre 50,10 et 59,20 M€.

Conclusion

La valorisation pré-money d'Environnement SA s'établit autour de 53 M€, soit 35,89 € par action.

5.3.4 Disparité de prix

Le tableau ci-dessous fait ressortir les décotes importantes entre le Prix de l'Offre Publique et le prix des actions acquises au cours du dernier exercice par les administrateurs, les membres des organes de direction ou de la direction générale ou des apparentés.

Identité actionnaire	Qualité de l'actionnaire	Date Opération	Nature Opération	Nombre d'actions concernées	Prix unitaire des actions concernées (€)	Décote par rapport au Prix d'Offre
Denis Biju-Duval*	Financier	22/12/2005	achat	10.240	9,52	67%
Paladin Holding*	Financier	22/12/2005	achat	6.145	9,52	67%
Tom Bousmans*	Financier	22/12/2005	achat	2.050	9,52	67%
Philippe Hennebert*	Financier	22/12/2005	achat	1.640	9,52	67%
Alain Parthoens*	Financier	22/12/2005	achat	1.640	9,52	67%
Ivan Trangez*	Financier	22/12/2005	achat	1.640	9,52	67%
Luc Van de Steen*	Financier	22/12/2005	achat	1.640	9,52	67%
Stéphane Kempenar	Salarié	01/03/2005	achat	155	10,40	64%

*Les salariés, anciens salariés et personnes morales liés à ING Belgique SA, étaient titulaires d'options d'achat d'actions Environnement SA. Ces options leur avaient été attribuées le 19 mai 2003 par ING Belgique SA, lors de sa prise de participation dans Environnement SA. Le prix d'exercice correspond au prix d'acquisition et de souscription des titres dans le cadre de cette opération.

Le tableau ci-dessous fait ressortir les décotes importantes entre le Prix de l'Offre Publique (sur la base du point médian de la fourchette) et le prix des actions que les administrateurs, les membre des organes de direction ou de la direction générale ou des apparentés pourront acquérir sur exercice de titres donnant accès au capital émis à leur profit au cours du dernier exercice.

Identité de l'attributaire	Qualité de l'attributaire	Date Opération	Nature Opération	Nombre d'actions concernées	Prix unitaire de souscription ou d'achat	Décote par rapport au Prix d'Offre
Dix premiers attributaires	Salariés	10/05/2005	Options de souscription d'actions	11.500	10,40	64%
Mandataires sociaux	mandataires	10/05/2005		2.550	10,40	64%

5.4 Placement et garantie

La Société n'a pas souhaité recourir à une garantie bancaire de bonne fin.

5.4.1 Listing sponsor

Crédit du Nord

50 rue d'Anjou
75008 PARIS

5.4.2 Service financier et dépositaire

Le service des titres et le service financier des actions de la Société seront assurés par :

BNP Paribas Securities Services

Services aux Emetteurs
Immeuble Tolbiac
75450 Paris cedex 09

5.4.3 Prestataires de Services d'Investissement (« PSI »)

Le placement sera réalisé par deux PSI

- **Gilbert Dupont**
50 rue d'Anjou
75008 PARIS

- **ING Securities Bank (France)**
Cœur Défense – Tour A – La Défense 4
110, esplanade du Général de Gaulle
92931 Paris – La Défense Cedex

VI - Admission à la négociation et modalités de négociation

6.1 Admission aux négociations

Les Actions font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA.

Les conditions de cotation des Actions seront fixées dans un avis Euronext Paris SA. à paraître au plus tard le premier jour de cotation des Actions, soit le 19 janvier 2006.

6.2 Place de cotation

A la date de la présente note d'opération, les titres de la Société ne sont admis sur aucune place financière.

Les actions Environnement SA seront admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA.

6.3 Offre Réservée aux Salariés

Dans le cadre de l'admission aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA des actions composant le capital d'Environnement SA, la Société a décidé de permettre aux salariés des filiales françaises du groupe, adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise, de souscrire à des conditions préférentielles des actions d'Environnement SA au moyen d'une augmentation de capital réservée aux salariés (« l'Offre réservée aux Salariés »). Il est précisé que l'Offre Réservée aux Salariés n'est proposée qu'en France.

6.3.1 Cadre de l'Offre Réservée aux Salariés

Assemblée ayant autorisée l'émission des actions dans le cadre de l'Offre Réservée aux Salariés

L'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société qui s'est réunie le 30 novembre 2005 a notamment dans sa 14^{ème} résolution :

1. Délégué au Conseil d'administration tous pouvoirs nécessaires en vue de procéder à augmentation du capital social en numéraire, en une ou plusieurs fois, d'un montant nominal maximal de soixante-dix mille (70.000) euros, par émissions d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital réservées aux salariés de la société dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise.

Il est précisé que le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en application de la présente délégation, s'imputera sur le montant du plafond global de la délégation de compétence visée aux dixième, onzième et douzième résolutions ci-dessus.

2. Fixé à vingt-six (26) mois, à compter du jour de la présente Assemblée Générale, la durée de validité de la présente délégation.

3. Décidé que le prix d'émission des actions ou des valeurs mobilières donnant accès au capital sera déterminé conformément aux dispositions de L.443-5 du Code du travail avec la possibilité d'une décote de 20 %.

4. Décidé de supprimer au profit des salariés ci-dessus visés, le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux titres faisant l'objet de la présente délégation de pouvoir, y compris aux éventuelles actions attribuées gratuitement dans les conditions légales et réglementaires.

5. Décidé que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en oeuvre la présente délégation, et notamment à cet effet :

fixer les conditions, notamment d'ancienneté, que devront remplir les bénéficiaires des augmentations de capital ;

fixer le nombre maximal d'actions pouvant être souscrites par chaque salarié ;

arrêter les dates d'ouverture et de clôture des souscriptions ;

fixer les prix d'émission et les conditions de souscription, et de libération ainsi que les autres conditions et modalités des émissions, dans les limites légales ou réglementaires en vigueur ;

constater la réalisation de la ou des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront souscrites individuellement ou par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement ou d'autres structures ou entités permises par les dispositions légales ou réglementaires applicables ;

procéder aux modifications corrélatives des statuts ;

procéder à toutes opérations et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis et à l'exercice des droits y attachés ;

Conseil ayant décidé l'admission

Le Conseil d'administration du 2 janvier 2006, dans sa délégation qui lui a été accordée par l'Assemblée générale du 30 novembre 2005, a décidé le principe d'une augmentation de capital d'un montant nominal de 44 304 euros, par émission de 7 384 actions nouvelles de 6 euros de nominal chacune, avec suppression du droit préférentiel de souscription.

Il est rappelé que l'augmentation de capital est réalisée à concurrence des actions souscrites même si le montant de l'augmentation est inférieur aux trois quarts de l'augmentation décidée.

6.3.2 Modalités de l'Offre Réservée aux Salariés

6.3.2.1 Bénéficiaires de l'Offre Réservée aux Salariés

L'Offre Réservée aux Salariés est ouverte exclusivement aux salariés de la société Environnement SA, adhérents du plan d'épargne d'entreprise et justifiant d'une ancienneté d'au moins trois mois au sein de la Société (apprécié à la date de clôture de la souscription) et aux anciens salariés, qui ont quitté la Société pour un départ en retraite et ont conservé des avoirs au sein du plan d'épargne d'entreprise.

6.3.2.2 Prix de l'Offre Réservée aux Salariés

Conformément aux dispositions de l'article L.443-5 du Code du travail, le prix de souscription des actions émises dans le cadre de l'Offre Réservée aux Salariés (le « Prix de l'Offre Réservée aux Salariés ») sera égal à 80% du Prix de l'Offre Publique. Sur la base de la fourchette indicative du Prix de l'Offre, le Prix de l'Offre Réservée aux Salariés serait donc comprise entre 21,28 € et 24,64 €.

En cas de modification de la fourchette indicative de prix ou des modalités de l'Offre Réservée aux Salariés, les bénéficiaires de cette offre en seront informés dans les conditions prévues au paragraphe 5.3.2 de la présente note d'opération.

6.3.2.3 Période de souscription

La période de souscription sera identique à la période d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert. Elle débutera le 9 janvier 2006 et prendra fin le 18 janvier 2006 à 17 heures.

En cas de modification du calendrier de l'Offre Réservée aux Salariés, les bénéficiaires de cette offre en seront informés dans les conditions prévues au paragraphe 5.3.2 de la présente note d'opération.

6.3.2.4 Ordres de souscription

Les bénéficiaires de l'Offre Réservée aux Salariés devront utiliser les ordres de souscription qui leur seront délivrés par la Société. Pour être pris en compte, les bulletins de souscription devront avoir été reçus par la Société avant la clôture de la période de souscription. Chaque bénéficiaire de l'Offre Réservée aux Salariés ne pourra remettre qu'un seul ordre.

6.3.2.5 Résultat de l'Offre Réservée aux Salariés

Le résultat de l'Offre Réservée aux Salariés fera l'objet d'un communiqué de presse diffusé par la Société, à l'issue de la période de centralisation des ordres, prévue, à titre indicatif le 20 janvier 2006.

6.3.2.6 Règlement-livraison de l'Offre Réservée aux Salariés

Les adhérents du plan d'épargne d'entreprise souscriront à ladite augmentation de capital par versements provenant de l'interressement et de la participation dus eu titre de l'exercice 2005 ou de versements volontaires.

Le prix de l'Offre Réservée aux Salariés devra être versé au plus tard le 31 juillet 2006.

L'admission aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA des actions nouvelles émises dans le cadre de l'Offre Réservée aux Salariés sera demandée et fera l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris. L'admission des actions nouvelles ne pourra en tout état de cause intervenir avant leur libération intégrale.

6.3.2.7 Modalités de conservation des actions

Les actions souscrites dans le cadre de l'Offre Réservée aux Salariés seront inscrites sur un compte nominatif pur ouvert par le teneur de comptes du registre des actions Environnement SA. La Société prendra en charge la tenue des comptes individuels des salariés. Les frais de tenue de compte cesseront d'être à la charge de la Société à l'expiration du délai d'un an après le déblocage des derniers droits acquis par les salariés qui l'ont quittée, y compris les retraités et pré-retraités. Ces frais incomberont dès lors aux actionnaires concernés.

6.3.2.8 Indisponibilité-Incessibilité

Conformément à l'article 443-6 du Code du travail, les actions souscrites dans le cadre de l'Offre Réservée aux Salariés seront indisponibles pendant une période de cinq années à compter de la date de règlement-livraison, sauf survenance de l'un des cas de déblocage anticipé prévus par les articles L.443-6, R.442-17 et R.443-11 du Code du travail.

6.4 Contrat de liquidité

Les actionnaires ING Belgique et François GOURDON vont conclure un contrat avec la société de Bourse Gilbert Dupont afin de favoriser la liquidité sur le marché secondaire des actions ENVIRONNEMENT SA cotées sur le marché Alternext. Par ce contrat, ils mettent des titres Environnement SA et/ou espèces à disposition de l'animateur afin qu'il puisse d'intervenir pour leur compte sur le marché en vue de favoriser la liquidité de transactions et la régularité des cotations ainsi que d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché ;

6.5 Stabilisation

Non applicable

VII - Détenteurs de valeurs mobilières souhaitant les vendre

7.1 Identification des personnes ou entités ayant l'intention de vendre, nombre et catégorie des titres offerts

Les actionnaires qui se sont engagés à céder des actions Environnement SA détiennent à la date de la présente note d'opération, 1.386.315 actions soit 93,87% du capital de la Société et procéderont à la cession d'un nombre de 295.379 actions dans le cadre de l'offre et d'un nombre maximal de 92.553 actions supplémentaires en cas d'exercice intégral de la clause d'extension. Les Actions Cédées sont toutes de même nature et de même catégorie.

Les Actionnaires Cédants dans le cadre de l'opération sont les suivants :

Actionnaires cédants	Adresse professionnelle	Fonction/Relation importante avec l'émetteur au cours des trois derniers exercices	Avant l'opération	
			Nombre d'actions	% capital
François Gourdon	111 bd Robespierre 78 304 Poissy	Président de la Société	763 310	51,68%
Evelyne Gourdon		Famille	33 715	2,28%
Nathalie Gourdon			19 355	1,31%
Géraldine Gourdon			19 355	1,31%
Pierre François Gourdon			19 355	1,31%
Christophe Chevillion	111 bd Robespierre 78 304 Poissy	Directeur général	23 040	1,56%
Daniel Moulène		Directeur R&D	27 050	1,83%
Alain Rangdet		Directeur Développement	11 370	0,77%
Thierry Tonnelier		Directeur Service Clients	9 135	0,62%
Salomon Aflalo		Directeur Commercial	9 150	0,62%
Roland Stehle		Directeur Production	6 455	0,44%
Stéphane Kempenar		Directeur Adm. et Financier	6 805	0,46%
Claudio Lepore			14 360	0,97%
Eligio Caironi			14 360	0,97%
ING Belgique sa		Avenue Marnix 24 1000 BRUXELLE Belgique	Financiers	384 505
Denis Biju-Duval	10 240			0,69%
Paladin Holding S.A.	6 145			0,42%
Tom Bousmans	2 050			0,14%
Philippe Hennebert	1 640			0,11%
Alain Parthoens	1 640			0,11%
Ivan Trangez	1 640			0,11%
Luc Van de Steen	1 640			0,11%

Dans l'hypothèse de l'exercice de la clause d'extension, les actionnaires qui céderaient seraient ING Belgique SA, ainsi que des salariés, anciens salariés et personnes morales liés à ING Belgique et des salariés d'Environnement SA, pour un nombre de maximal de 92 553 titres, soit 14% du nombre de titres de l'Offre.

7.2 Nombre et catégorie des actions offertes par chacun des actionnaires cédants

Le tableau ci-dessous indique, pour chaque Actionnaire cédant, le nombre d'actions offerte à la vente dans le cadre de l'Opération :

	Offre initiale		Clause d'extension	Offre initiale et clause d'extension	
	Nombre de titres cédés	% du capital initial	Nombre de titres cédés	Nombre de titres cédés	% capital initial
François Gourdon	108 159	7,32%	-	108 159	7,32%
Evelyne Gourdon	29 285	1,98%	-	29 285	1,98%
Nathalie Gourdon	14 925	1,01%	-	14 925	1,01%
Géraldine Gourdon	14 925	1,01%	-	14 925	1,01%
Pierre François Gourdon	14 925	1,01%	-	14 925	1,01%
Christophe Chevillion	4 903	0,33%	2 451	7 354	0,50%
Daniel Moulène	5 757	0,39%	8 635	14 392	0,97%
Alain Randget	2 420	0,16%	1 210	3 630	0,25%
Thierry Tonnelier	1 944	0,13%	972	2 916	0,20%
Salomon Aflalo	1 947	0,13%	973	2 920	0,20%
Roland Stehle	1 374	0,09%	687	2 061	0,14%
Stéphane Kempenar	1 448	0,10%	724	2 172	0,15%
Claudio Lepore	3 056	0,21%	1 528	4 584	0,31%
Eligio Caironi	3 056	0,21%	1 528	4 584	0,31%
ING Belgique SA	81 931	5,55%	69 336	151 267	10,24%
Denis Biju-Duval	2 182	0,15%	1 847	4 029	0,27%
Paladin Holding S.A.	1 309	0,09%	1 108	2 417	0,16%
Tom Bousmans	437	0,03%	370	807	0,05%
Philippe Hennebert	349	0,02%	296	645	0,04%
Alain Parthoens	349	0,02%	296	645	0,04%
Ivan Trangez	349	0,02%	296	645	0,04%
Luc Van de Steen	349	0,02%	296	645	0,04%
Total	295 379	20,00%	92 553	387 932	26,27%

7.3 Engagements de conservation des Actionnaires Cédants

Conformément au pacte simplifié signé entre les actionnaires le 12 décembre 2005, ceux-ci se sont engagés à conserver leurs titres détenus à l'issue de l'introduction de la Société sur Alternext à hauteur de 100% jusqu'au 30 juin 2006, au moins 60% jusqu'au 31 décembre 2006 et au moins 30% jusqu'au 30 juin 2007.

Les Actionnaires Cédants signeront en outre avec la société de bourse Gilbert Dupont des engagements de conservation de mêmes caractéristiques. Monsieur François Gourdon s'engagera en outre à conserver 100% de ses titres pendant un an minimum.

VIII - Dépenses liées à l'offre

Les frais et charges relatifs à l'Offre sont estimés à environ 800 K€ et seront répartis entre les actionnaires Cédants et la Société en fonction, d'une part, du nombre d'Actions Cédées et d'Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Offre.

Le produit brut de la cession des 295.379 Actions Existantes représente un montant d'environ 8,5 millions d'euros (point médian de la fourchette), et le produit de brut de l'émission de 369.224 Actions Nouvelles représente un montant d'environ 10,6 millions d'euros.

Ainsi, le produit net estimé de l'opération devrait représenter un montant d'environ 18,3 millions d'euros dont 10 millions d'euros d'augmentation de capital.

La part des frais qui sera à la charge d'Environnement SA sera comptabilisée conformément aux normes comptables en vigueur.

IX - Dilution

9.1 Montant et pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'offre

Le capital social de la Société et les capitaux propres du Groupe évolueront de la façon suivante :

	Avant opération	Après émission de 369.224 actions nouvelles au prix 28,70 €
Capitaux propres	14.267 K€	24 864 K€
Nombre d'actions	1 476 895	1 846 119
Capitaux propre par action	9,66 €	13,47 €
Capital social	8 861 370 €	11 076 714 €

9.2 Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire

Incidence sur la participation dans le capital d'un actionnaire

Les 369.224 Actions Nouvelles représenteront 20% des 1.846.119 Actions constituant le capital à l'issue de l'Offre.

A la date de la présente note d'opération, aucune option d'achat ou de souscription d'action n'est exerçable immédiatement, compte tenu des périodes d'exercice.

Un actionnaire qui détiendrait 1% du capital actuel d'Environnement SA verrait sa situation évoluer de la façon suivante :

	Part du capital
Quote-part avant opération	1%
Quote-part du capital après émission de 369.224 actions nouvelles	0,80%

Incidence sur la composition du capital social et du nombre de droit de vote correspondant

Les tableaux ci-dessous indiquent l'évolution de la répartition du capital social :

Situation à la date de la présente note d'opération				
Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
1. Dirigeants				
François Gourdon	763.310	51,68	1.526.620	68,524
Christophe Chevillion	23.040	1,56	35.040	1,57
Daniel Moulène	27.050	1,83	45.050	2,02
<i>Sous-total dirigeants</i>	<i>813.400</i>	<i>55,07</i>	<i>1.606.710</i>	<i>72,11</i>
2. Salariés				
Alain Rangdet	11.370	0,77	17.370	0,78
Thierry Tonnelier	9.135	0,62	14.135	0,63
Salomon Aflalo	9.150	0,62	14.150	0,64
Roland Stehle	6.455	0,44	8.955	0,40
Stéphane Kempenar	6.805	0,46	6.805	0,31
Claudio Lepore	14.360	0,97	14.360	0,64
Eligio Caironi	14.360	0,97	14.360	0,64
Autres salariés (PEE)	9.980	0,68	9.980	0,45
<i>Sous-total salariés</i>	<i>81.615</i>	<i>5,53</i>	<i>100.115</i>	<i>4,49</i>
3. Financiers				
ING Belgique SA	384.505	26,03	384.505	17,26
Autres	24.995	1,69	24.995	1,12
<i>Sous-total financiers</i>	<i>409.500</i>	<i>27,73</i>	<i>409.500</i>	<i>18,38</i>
4. Famille et autres				
Evelyne Gourdon	33.715	2,28	38.715	1,74
Nathalie Gourdon	19.355	1,31	24.355	1,09
Géraldine Gourdon	19.355	1,31	24.355	1,09
Pierre François Gourdon	19.355	1,31	24.355	1,09
<i>Sous-total famille et autres</i>	<i>91.780</i>	<i>6,21</i>	<i>111.780</i>	<i>5,02</i>
5. Société				
Environnement S.A.	80.600	5,46	0	0
<i>Sous-total Société</i>	<i>80.600</i>	<i>5,46</i>		
TOTAL	1.476.895	100,00	2.228.105	100,00

Les modifications intervenues dans la répartition du capital depuis l'enregistrement du document de base sont les suivantes :

Identité de l'actionnaire	Qualité de l'actionnaire	% de capital détenu avant l'opération	Date de l'opération	Nature de l'opération	Nombre d'actions acquises	Prix unitaire des actions acquises	% du capital acquis	% du capital après opération
Denis Biju-Duval	Financiers	0	22/12/05	achat	10.240	9,52	0,69	0,69
Paladin Holding	Financiers	0	22/12/05	achat	6.145	9,52	0,42	0,42
Tom Bousmans	Financiers	0	22/12/05	achat	2.050	9,52	0,14	0,14
Philippe Hennebert	Financiers	0	22/12/05	achat	1.640	9,52	0,08	0,08
Alain Parthoens	Financiers	0	22/12/05	achat	1.640	9,52	0,08	0,08
Ivan Trangez	Financiers	0	22/12/05	achat	1.640	9,52	0,08	0,08
Luc Van de Steen	Financiers	0	22/12/05	achat	1.640	9,52	0,08	0,08

Ces sept salariés d'ING Belgique SA, membre d'ING Belgique Corporate Investments étaient titulaires d'options d'achat d'actions Environnement SA. Ces options leur avaient été attribuées le 19 mai 2003 par ING Belgique SA, lors de sa prise de participation dans Environnement SA. Le prix d'exercice correspond au prix d'acquisition et de souscription des titres dans le cadre de cette opération.

Situation après opération, hors clause d'extension				
Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
1. Dirigeants				
François Gourdon	655.151	35,49	1.310.302	52,69
Christophe Chevillion	18.137	0,98	30.137	1,21
Daniel Moulène	21.293	1,15	39.293	1,58
<i>Sous-total dirigeants</i>	<i>694.581</i>	<i>37,62</i>	<i>1.379.732</i>	<i>55,48</i>
2. Salariés				
Alain Rangdet	8.950	0,48	14.950	0,60
Thierry Tonnelier	7.191	0,39	12.191	0,49
Salomon Aflalo	7.203	0,39	12.203	0,49
Roland Stehle	5.081	0,28	7.581	0,30
Stéphane Kempenar	5357	0,29	5.357	0,22
Claudio Lepore	11.304	0,61	11.304	0,45
Eligio Caironi	11.304	0,61	11.304	0,45
Autres salariés (PEE)	9.980	0,54	9.980	0,40
<i>Sous-total salariés</i>	<i>66.370</i>	<i>3,60</i>	<i>84.870</i>	<i>3,41</i>
3. Financiers				
ING Belgique SA	302.574	16,39	302.574	12,17
Salariés ING Belgique	19.671	1,06	19.671	0,79
<i>Sous-total financiers</i>	<i>322.245</i>	<i>17,45</i>	<i>322.245</i>	<i>12,96</i>
4. Famille				
Evelyne Gourdon	4.430	0,24	8.860	0,36
Nathalie Gourdon	4.430	0,24	8.860	0,36
Géraldine Gourdon	4.430	0,24	8.860	0,36
Pierre François Gourdon	4.430	0,24	8.860	0,36
<i>Sous-total famille</i>	<i>17.720</i>	<i>0,96</i>	<i>35.440</i>	<i>1,43</i>
5. Société				
Environnement S.A.	80.600	4,37	0	0
6. Public				
	664.603	36,00	664.603	26,72
TOTAL	1.846.119	100,00	2.486.890	100,00

La répartition ci dessus ne tient pas compte de l'Offre Réservée aux Salariés, laquelle porte sur un maximum de 7 384 actions, soit un peu moins de 1% du nombre total d'actions mises sur le marché dans le cadre de l'Opération.

Situation après opération et clause d'extension				
Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
1. Dirigeants				
François Gourdon	655.151	35,49	1.310.302	52,80
Christophe Chevillion	15.686	0,85	27.686	1,12
Daniel Moulène	12.658	0,69	25.316	1,02
<i>Sous-total dirigeants</i>	<i>683.495</i>	<i>37,03</i>	<i>1.363.304</i>	<i>54,94</i>
2. Salariés				
Alain Rangdet	7.740	0,42	13.740	0,55
Thierry Tonnelier	6.219	0,34	11.219	0,45
Salomon Aflalo	6.230	0,34	11.230	0,45
Roland Stehle	4.394	0,24	6.894	0,28
Stéphane Kempenar	4.633	0,25	4.633	0,19
Claudio Lepore	9.776	0,53	9.776	0,39
Eligio Caironi	9.776	0,53	9.776	0,39
Autres salariés (PEE)	9.980	0,54	9.980	0,40
<i>Sous-total salariés</i>	<i>58.748</i>	<i>3,18</i>	<i>77.248</i>	<i>3,10</i>
3. Financiers				
ING Belgique SA	233.238	12,63	233.238	9,40
Salariés ING Belgique	15.162	0,82	15.162	0,61
<i>Sous-total financiers</i>	<i>248.400</i>	<i>13,45</i>	<i>248.400</i>	<i>10,01</i>
4. Famille				
Evelyne Gourdon	4.430	0,24	8.860	0,36
Nathalie Gourdon	4.430	0,24	8.860	0,36
Géraldine Gourdon	4.430	0,24	8.860	0,36
Pierre François Gourdon	4.430	0,24	8.860	0,36
<i>Sous-total famille</i>	<i>17.720</i>	<i>0,96</i>	<i>35.440</i>	<i>1,44</i>
5. Société				
Environnement S.A.	80.600	4,37	0	0
6. Public				
	757.156	41,01	757.156	30,51
TOTAL	1.846.119	100,00	2.481.548	100,00

La répartition ci dessus ne tient pas compte de l'Offre Réservee aux Salariés, laquelle porte sur un maximum de 7 384 actions, soit un peu moins de 1% du nombre total d'actions mises sur le marché dans le cadre de l'Opération.

X - Informations complémentaires

10.1 Conseillers ayant un lien avec l'offre et mentionnés dans la note

Voir à ce sujet le paragraphe 3.3 de la présente note d'opération

10.2 Rapport des contrôleurs légaux des comptes

Voir à ce sujet le paragraphe 1.2 de la présente note d'opération.

10.3 Informations provenant de tiers

Non applicable