



Société anonyme au capital de 9.296.000 €
Siège social : 14 avenue Ampère – 69370 Saint-Didier-au-Mont-d'Or
RCS Lyon 306 140 039

Transfert sur Eurolist d'Euronext Paris S.A. 27 octobre 2005

NOTE D'OPERATION

MISE A DISPOSITION DU PUBLIC, A L'OCCASION DE L'ADMISSION SUR EUROLIST DES ACTIONS COMPOSANT LE CAPITAL DE CAPELLI, DE 390.708 ACTIONS EXISTANTES DANS LE CADRE D'UNE OFFRE A PRIX OUVERT ET D'UN PLACEMENT GLOBAL, ET, LE CAS ECHEANT, DE 58.600 ACTIONS EXISTANTES SUPPLEMENTAIRES A PROVENIR D'UNE OPTION DE SURALLOCATION



VISA DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier et de son règlement général, notamment de ses articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 05-713 en date du 14 octobre 2005 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 L621-8-1-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 visé par l'Autorité des marchés financiers est constitué :

- du Document de Base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 30 septembre 2005 sous le numéro I.05-122,
- de la présente Note d'Opération.

Des exemplaires du prospectus sont disponibles sans frais auprès de CAPELLI (14 avenue Ampère – 69370 Saint-Didier-au-Mont-d'Or), de CM-CIC Securities et d'Industrie Bourse International. Le prospectus peut également être consulté sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et sur celui d'Industrie Bourse International (www.ibi.fr).

CM-CIC Securities

Industrie, Bourse, International

Chef de file et Teneur de Livre

Conseil de la Société

La notice légale sera publiée au BALO le 19 octobre 2005.

SOMMAIRE

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS	p. 4
A. Eléments clés de l'offre et calendrier prévisionnel	p. 4
B. Modalités de l'offre et de l'admission à la négociation	p. 5
C. Informations de base concernant les données financières sélectionnées ; raisons de l'offre ; facteurs de risque	p. 5
D. Informations concernant CAPELLI	p. 7
E. Examen du résultat et de la situation financière et perspectives	p. 7
F. Administrateurs, membres de la direction et salariés	p. 7
G. Principaux actionnaires et opérations avec les apparentés	p. 7
H. Informations complémentaires	p. 9
1. PERSONNES RESPONSABLES	p. 10
1.1 Responsable du Prospectus	p. 10
1.2 Attestation du responsable du Prospectus	p. 10
1.3 Responsable du contrôle des comptes	p. 10
1.3.1 <i>Commissaires aux Comptes titulaires</i>	p. 10
1.3.2 <i>Commissaires aux Comptes suppléants</i>	p. 10
1.4 Politique d'information financière	p. 11
1.4.1 <i>Responsable de l'information financière</i>	p. 11
1.4.2 <i>Calendrier de communication financière</i>	p. 11
2. FACTEURS DE RISQUE	p. 12
3. INFORMATIONS DE BASE	p. 12
3.1 Fonds de roulement net	p. 12
3.2 Capitaux propres et endettement	p. 13
3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'offre	p. 13
3.4 Raisons de l'offre et utilisation du produit	p. 13
4. INFORMATIONS SUR LES ACTIONS DEVANT ÊTRE OFFERTES/ADMISES À LA NÉGOCIATION	p. 14
4.1 Nature et catégorie des actions	p. 14
4.2 Droit applicable et tribunaux compétents	p. 14
4.3 Forme et inscription en compte des actions	p. 14
4.4 Monnaie d'émission des actions	p. 15
4.5 Droits attachés aux actions	p. 15
4.6 Autorisations d'émission des actions	p. 15
4.7 Date prévue d'émission des actions	p. 15
4.8 Restrictions à la libre négociabilité des actions	p. 16
4.9 Réglementation française en matière d'offres publiques	p. 16
4.9.1 <i>Offre publique obligatoire</i>	p. 16
4.9.2 <i>Retrait obligatoire</i>	p. 16
4.9.3 <i>Rachat obligatoire</i>	p. 16
4.10 Offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours	p. 17
4.11 Régime fiscal des actions	p. 17
4.11.1 <i>Résidents fiscaux français</i>	p. 17
4.11.2 <i>Non-résidents fiscaux en France</i>	p. 19
5. CONDITIONS DE L'OFFRE	p. 21
5.1 Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de l'offre	p. 21
5.1.1 <i>Conditions de l'offre</i>	p. 21
5.1.2 <i>Montant de l'offre</i>	p. 21
5.1.3 <i>Procédure et période d'ouverture de l'offre</i>	p. 22
A) Calendrier indicatif de l'opération	p. 22
B) Durée de l'Offre	p. 22
C) Nombre de titres faisant l'objet de l'Offre	p. 23
D) Réception et transmission des ordres dans l'Offre	p. 23
5.1.4 <i>Modifications des modalités</i>	p. 23

5.1.5	<i>Réduction des demandes de souscription/achat</i>	p. 23
5.1.6	<i>Montant minimum et/ou maximum des demandes de souscription/achat</i>	p. 24
5.1.7	<i>Révocation des demandes de souscription/achat</i>	p. 24
5.1.8	<i>Règlement et livraison des actions</i>	p. 24
5.1.9	<i>Publication des résultats de l'offre</i>	p. 25
5.1.10	<i>Droits de souscription/achat</i>	p. 25
5.2	<i>Plan de distribution et allocation des actions</i>	p. 25
5.2.1	<i>Catégories d'investisseurs potentiels. Pays dans lesquels l'offre est ouverte. Restrictions de placement</i>	p. 25
	A) Catégorie d'investisseurs potentiels	p. 25
	B) Pays dans lesquels l'Offre est ouverte	p. 25
	C) Restrictions applicables aux résidents de certains pays autres que la France	p. 25
5.2.2	<i>Intentions de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, direction ou surveillance ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5%</i>	p. 26
5.2.3	<i>Information préallocation</i>	p. 26
	A) Tranches de l'Offre	p. 26
	B) Conditions du droit de reprise	p. 26
	C) Méthode d'allocation	p. 26
	D) Traitement préférentiel prédéterminé accordé lors de l'allocation	p. 26
	E) Décision d'allocation	p. 26
	F) Montant-cible minimum de chaque allocation dans la tranche des petits investisseurs	p. 26
	G) Condition de clôture de l'Offre	p. 26
	H) Souscriptions multiples	p. 26
5.2.4	<i>Procédure de notification aux souscripteurs du montant qui leur a été alloué et début des négociations</i>	p. 27
5.2.5	<i>Surallocation</i>	p. 27
	A) Description du dispositif	p. 27
	B) Durée de vie du dispositif	p. 27
	C) Condition régissant l'emploi du dispositif	p. 27
5.3	<i>Fixation du prix de l'Offre</i>	p. 27
5.3.1	<i>Prix auquel les actions seront offertes</i>	p. 27
5.3.2	<i>Publicité du prix de l'Offre</i>	p. 28
5.3.3	<i>Éléments d'appréciation du prix</i>	p. 28
5.3.4	<i>Disparité de prix</i>	p. 31
5.4	<i>Placement et prise ferme</i>	p. 31
5.4.1	<i>Coordonnées du coordinateur global de l'Offre</i>	p. 31
5.4.2	<i>Coordonnées de l'intermédiaire chargé du service des titres et de la centralisation du service financier</i>	p. 31
5.4.3	<i>Garantie et prise ferme</i>	p. 31
6.	ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION	p. 32
6.1	Admission aux négociations	p. 32
6.2	Places de cotation	p. 32
6.3	Offres concomitantes d'actions	p. 32
6.4	Contrat de liquidité sur actions	p. 32
6.5	Stabilisation	p. 32
6.6	Rachat d'actions propres	p. 33
7.	DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE	p. 34
8.	DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION/À L'OFFRE	p. 34
9.	DILUTION	p. 35
10.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	p. 35
10.1	Conseillers ayant un lien avec l'offre	p. 35
10.2	Rapports des contrôleurs légaux des comptes	p. 35
10.3	Rapports d'experts	p. 35
10.4	Informations provenant de tiers	p. 35
10.5	Evolution récente	p. 35
10.6	Perspectives d'avenir	p. 36
10.6.1	<i>Facteurs explicatifs des tendances actuelles de marché</i>	p. 36
10.6.2	<i>Plan de développement du Groupe CAPELLI</i>	p. 40
10.6.3	<i>Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes prévisionnels 2005 et 2006</i>	p. 45

RESUME DU PROSPECTUS

Le présent résumé inclut certaines des informations essentielles contenues dans le prospectus de CAPELLI (la « **Société** »). Ce résumé doit être lu comme une introduction au prospectus. Toute décision d'investir dans les valeurs mobilières concernées doit être fondée sur un examen exhaustif du prospectus par l'investisseur. L'investisseur est informé du fait que (i) 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, avoir à supporter les frais de traduction du prospectus avant le début de la procédure judiciaire et (ii) qu'une responsabilité civile est attribuée aux personnes qui ont présenté le résumé, y compris sa traduction, et en ont demandé la notification, mais uniquement si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus.

A. ELEMENTS CLES DE L'OFFRE ET CALENDRIER PREVISIONNEL

Actions dont l'admission aux négociations est demandée	Les titres de la Société dont l'admission aux négociations sur Eurolist est demandée sont les 3.320 000 actions existantes composant le capital de la Société à la date de la présente Note d'Opération.																				
Actions mises à la disposition du marché	Le transfert de CAPELLI sur Eurolist s'effectuera par la mise sur le marché de 390.708 actions existantes (les « Actions Cédées ») par les Actionnaires Cédants et de 58.600 actions existantes pouvant être cédées par Jean-Claude et Claudine Capelli en cas d'exercice intégral de l'Option de Surallocation (les « Actions Cédées Supplémentaires », toute référence aux Actions Cédées étant réputée inclure les Actions Cédées Supplémentaires lorsque le contexte l'exige).																				
Option de surallocation	Une option de surallocation (l'« Option de Surallocation ») sera consentie à CM-CIC Securities (l'« Etablissement Introduceur »), par Jean-Claude et Claudine Capelli afin de permettre l'achat d'un nombre maximal de 58.600 Actions Cédées Supplémentaires, soit 15% du nombre initial d'actions cédées, au prix de l'Offre, afin de couvrir d'éventuelles surallocations, permettant ainsi de faciliter les opérations de stabilisation. Cette option pourra être exercée par CM-CIC Securities pendant une période de 30 jours entre la date de publication du Prix de l'Offre, soit le 27 octobre 2005, et le 25 novembre 2005.																				
Date de jouissance	Les actions porteront jouissance au 1er janvier 2005.																				
Fourchettes indicatives de prix	Le prix de l'Offre (le « Prix de l'Offre ») pourrait se situer dans une fourchette indicative comprise entre 29,00 euros et 33,00 euros par action. Le Prix de l'Offre définitif fera l'objet d'un communiqué de presse qui devrait être publié le 27 octobre 2005.																				
Calendrier prévisionnel	<table><tr><td>Obtention du visa de l'Amf sur la Note d'Opération</td><td>14 octobre 2005</td></tr><tr><td>Ouverture du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert</td><td>17 octobre 2005</td></tr><tr><td>Clôture de l'Offre à Prix Ouvert</td><td>26 octobre 2005</td></tr><tr><td>Clôture du Placement Global</td><td>27 octobre 2005</td></tr><tr><td>Fixation du prix d'introduction</td><td>27 octobre 2005</td></tr><tr><td>Publication par Euronext de l'avis de résultat de l'Offre à Prix Ouvert</td><td>27 octobre 2005</td></tr><tr><td>Première cotation par Euronext des actions à la cote d'Eurolist</td><td>27 octobre 2005</td></tr><tr><td>Début de la négociation des actions à la cote d'Eurolist</td><td>28 octobre 2005</td></tr><tr><td>Règlement-livraison des actions</td><td>1^{er} novembre 2005</td></tr><tr><td>Date limite d'exercice de l'Option de Surallocation</td><td>25 novembre 2005</td></tr></table>	Obtention du visa de l'Amf sur la Note d'Opération	14 octobre 2005	Ouverture du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert	17 octobre 2005	Clôture de l'Offre à Prix Ouvert	26 octobre 2005	Clôture du Placement Global	27 octobre 2005	Fixation du prix d'introduction	27 octobre 2005	Publication par Euronext de l'avis de résultat de l'Offre à Prix Ouvert	27 octobre 2005	Première cotation par Euronext des actions à la cote d'Eurolist	27 octobre 2005	Début de la négociation des actions à la cote d'Eurolist	28 octobre 2005	Règlement-livraison des actions	1 ^{er} novembre 2005	Date limite d'exercice de l'Option de Surallocation	25 novembre 2005
Obtention du visa de l'Amf sur la Note d'Opération	14 octobre 2005																				
Ouverture du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert	17 octobre 2005																				
Clôture de l'Offre à Prix Ouvert	26 octobre 2005																				
Clôture du Placement Global	27 octobre 2005																				
Fixation du prix d'introduction	27 octobre 2005																				
Publication par Euronext de l'avis de résultat de l'Offre à Prix Ouvert	27 octobre 2005																				
Première cotation par Euronext des actions à la cote d'Eurolist	27 octobre 2005																				
Début de la négociation des actions à la cote d'Eurolist	28 octobre 2005																				
Règlement-livraison des actions	1 ^{er} novembre 2005																				
Date limite d'exercice de l'Option de Surallocation	25 novembre 2005																				

B. MODALITES DE L'OFFRE ET DE L'ADMISSION A LA NEGOCIATION

Nature de l'Offre	<p>L'offre de CAPELLI comporte :</p> <ul style="list-style-type: none">- un placement global auprès d'investisseurs institutionnels en France et hors de France (le « Placement Global ») ; et- une offre à prix ouvert auprès du public en France (l'« Offre à Prix Ouvert » et, collectivement avec le Placement Global, l'« Offre »). <p>Il est prévu d'allouer à l'Offre à Prix Ouvert, sous réserve de la demande, entre 10% et 20% du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Offre, avant exercice de l'Option de Surallocation. La répartition entre l'Offre à Prix Ouvert et le Placement Global sera effectuée en fonction de la demande dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et de la qualité et du niveau de la demande dans le cadre du Placement Global. Les ordres d'achat émis en réponse à l'Offre à Prix Ouvert sont répartis en deux catégories d'ordres : les ordres A et les ordres B.</p>
Plan de distribution	<p>L'Offre à Prix Ouvert sera effectuée auprès de personnes physiques, d'investisseurs personnes morales ou de fonds communs de placement situés en France.</p> <p>Le Placement Global sera effectué auprès d'investisseurs institutionnels en France et hors de France.</p>
Place de cotation ou de négociation	<p>CAPELLI a demandé l'admission de ses actions aux négociations sur le Compartiment C d'Eurolist d'Euronext Paris S.A.</p>
Actionnaires cédants des actions dans le cadre de l'Offre	<p>Jean-Claude et Claudine Capelli dans les proportions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none">- Jean-Claude Capelli : 149.918 titres- Claudine Capelli : 240.790 titres <p>En cas d'exercice de l'Option de Surallocation, la répartition des Actions Cédées Supplémentaires serait la suivante :</p> <ul style="list-style-type: none">- Jean-Claude Capelli : 29.300 titres- Claudine Capelli : 29.300 titres
Dilution	<p>Le transfert de CAPELLI sur Eurolist s'effectuant uniquement par cession d'actions existantes, il n'en résultera aucune dilution pour les actionnaires actuels.</p>
Charges relatives à l'opération	<p>Les frais de l'opération à la charge de l'entreprise sont estimés à 310.000 euros.</p>

C. INFORMATIONS DE BASE CONCERNANT LES DONNEES FINANCIERES SELECTIONNEES ; RAISONS DE L'OFFRE ; FACTEURS DE RISQUE

Données financières sélectionnées en normes comptables françaises

En milliers d'euros	31/12/2002 proforma	31/12/2003 proforma	31/12/2004 proforma	31/12/2005 prévu
Chiffre d'affaires	16.300	10.424	28.479	45.524
Résultat d'exploitation	3.242	1.378	6.605	9.530
<i>Marge d'exploitation</i>	<i>19,9%</i>	<i>13,2%</i>	<i>23,2%</i>	<i>20,9%</i>
Résultat net part du Groupe	1.608	813	3.748	5.533
<i>Marge nette</i>	<i>9,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>13,2%</i>	<i>12,2%</i>
Capitaux propres part du Groupe (1)	4.102	4.915	11.337	nc
Endettement net (2)	<505>	7.150	4.543	nc
<i>Gearing (2) / (1)</i>	<i>ns</i>	<i>145%</i>	<i>40%</i>	<i>nc</i>

Données financières sélectionnées en normes comptables internationales

En milliers d'euros	30/06/2004	31/12/2004 proforma	30/06/2005	31/12/2005 prévu
Chiffre d'affaires	12.651	30.935	18.019	43.260
Résultat opérationnel	2.665	7.040	3.382	8.982
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>21,1%</i>	<i>22,8%</i>	<i>18,8%</i>	<i>20,8%</i>
Résultat net part du Groupe	1.485	4.133	1.933	5.226
<i>Marge nette</i>	<i>11,7%</i>	<i>13,4%</i>	<i>10,7%</i>	<i>12,1%</i>
Capitaux propres part du Groupe (1)	nc	13.083	14.239	nc
Passifs financiers non courants (2)	nc	1.366	1.417	nc
Passifs financiers courants (3)	nc	11.295	11.666	nc
Comptes courants (4)	nc	907	836	nc
Trésorerie à l'actif (5)	nc	9.024	7.173	nc
<i>Gearing (2+3+4-5) / (1)</i>	<i>nc</i>	<i>35%</i>	<i>47%</i>	<i>nc</i>

Fonds de roulement net

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net de la Société est suffisant (c'est-à-dire que la Société a accès à des disponibilités suffisantes) au regard de ses obligations actuelles au cours des douze prochains mois à compter de la date d'établissement du présent prospectus.

Capitaux propres et endettement

Les capitaux propres consolidés part du Groupe au 30 juin 2005 sont de 14,2 millions d'euros (normes comptables internationales), pour un endettement net de 6,7 millions d'euros, faisant apparaître un gearing de 47%.

En milliers d'euros

Capitaux propres au 30 juin 2005	14.239
Capital social	9.296
Prime d'émission, de fusion, d'apport	638
Réserve légale	-
Réserve de consolidation	2.372
Résultat du premier semestre 2005	1.933

Au 31 juillet 2005, la Société atteste que les capitaux propres du Groupe n'ont pas fait l'objet de variation significative.

Conformément aux recommandations du CESR (CESR 127), la situation de l'endettement au 31 juillet 2005 se présente ainsi (en normes comptables IFRS – en milliers d'euros) :

En euros	31 juillet 2005
A. Trésorerie	2.289
B. Instruments équivalents	-
C. Titres de placement	5.270
D. Liquidités (A+B+C)	7.558
E. Créances financières à court terme	-
F. Dettes bancaires à court terme	11.573
G. Parts à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	241
H. Autres dettes financières à court terme	1.522
I. Dettes financières à court terme (F+G+H)	13.337
J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)	5.778
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	1.147
L. Obligations émises	-
M. Autres emprunts à plus d'un an	13
N. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	1.160
O. Endettement financier net (J+N)	6.939

Raisons de l'Offre

Le transfert sur Eurolist de CAPELLI va permettre à la société de :

- . renforcer sa notoriété et sa crédibilité vis-à-vis de ses partenaires, et notamment les mairies, et de ses fournisseurs,
- . améliorer la liquidité du titre,
- . faire bénéficier ses actionnaires actuels et futurs des protections et garanties offertes par un marché réglementé,
- . donner à la société la possibilité de faire appel au marché pour accompagner sa croissance si cela le nécessitait.

Résumé des principaux facteurs de risques présentés par l'émetteur

Avant de prendre leur décision d'investissement, les investisseurs sont invités à prendre en considération les risques résumés ci-dessous :

- les risques liés aux actions, et notamment l'absence de cotation antérieure sur un marché réglementé et les fluctuations de cours,
- les risques spécifiques liés aux activités de CAPELLI (lotissement – aménagement et promotion immobilière), notamment aux niveaux concurrentiels, économiques, réglementaires et financiers, qui sont présentés en détail dans le Chapitre 4 du Document de Base.

Par ailleurs, d'autres risques dont elle n'a pas actuellement connaissance ou qu'elle tient pour négligeables pourraient également avoir une incidence négative sur son activité. Les risques, s'ils se réalisaient, seraient susceptibles d'avoir un impact significatif défavorable sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société.

D. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

Histoire et évolution de la société – Aperçu de ses activités

Spécialisé depuis 1976 en détection, acquisition et viabilisation de terrains destinés à la construction de logements, le Groupe CAPELLI commercialise ses produits auprès d'une clientèle composée principalement de primo-accédants. Bénéficiant d'une expérience de près de 30 ans en lotissement - aménagement, présent aujourd'hui dans 21 départements, CAPELLI a débuté en 2001 une activité de promotion immobilière afin de répondre aux attentes des mairies qui souhaitent un interlocuteur unique pour la gestion des terrains et des constructions, et ainsi se positionner comme le partenaire des communes dans leur politique de remembrement des espaces fonciers. Avec un modèle économique spécifique, et notamment un portefeuille de terrains ayant déjà fait l'objet d'un achat ou d'un compromis d'achat signé devant notaire, CAPELLI dispose d'une forte visibilité sur son chiffre d'affaires et sur la rentabilité de ses opérations futures. Le Groupe CAPELLI est entré sur le Marché Libre d'Euronext Paris S.A. par pure augmentation de capital de 3 M€ en octobre 2004, à une valeur de 40 M€.

E. EXAMEN DU RESULTAT ET DE LA SITUATION FINANCIERE ET PERSPECTIVES

Recherche et développement, brevets, licences

La Société ne participe à aucune activité de recherche et de développement et ne possède aucun brevet. Elle considère ne pas être dépendante à l'égard de quelconques marques, brevets, ou licences pour ses activités ou pour sa rentabilité².

Tendances de la Société

Les informations financières semestrielles relatives à CAPELLI figurent au paragraphe C.

La Société a pour objectifs de :

- devenir N°1 national en lotissement – aménagement à horizon 10 ans,
- réaliser plus de 200 appartements par an en promotion immobilière en 2005, 2006 et 2007.

F. ADMINISTRATEURS, MEMBRES DE LA DIRECTION ET SALARIES DE CAPELLI

Administrateurs et membres de la Direction

La Société est une société anonyme à conseil d'administration. Ce Conseil d'Administration est composé de trois membres. La Direction de la Société est assumée par un Président Directeur Général et deux Directeurs Généraux Délégués. Par ailleurs, il n'existe pas de comité au sein de CAPELLI.

Composition du Conseil d'Administration de CAPELLI

Jean-Claude Capelli, Président du Conseil d'Administration

Claudine Capelli, Administrateur

Christophe Capelli, Administrateur

Equipe dirigeante

Jean-Claude Capelli, Président Directeur Général
Christophe Capelli, Directeur Général Délégué
Jean-Charles Capelli, Directeur Général Délégué en charge du développement de la région Midi-Pyrénées
Rodolphe Peiron, Responsable Administratif et Financier
Didier Cocco, Directeur de la région Drôme – Ardèche
Dominique Garcia, Directrice Commerciale région Rhône-Alpes
Marc Justamont, Responsable de la région Côte d'Or

Salariés

Au 30 juin 2005, l'effectif global du Groupe CAPELLI était de 27 personnes, dont 5 cadres et 22 employés.

Contrôleurs légaux des comptes de CAPELLI

Commissaires aux Comptes titulaires

Cabinet ORFIS représenté par Monsieur Bruno Genevois DFP ET ASSOCIES représentée par Monsieur Gérard Faysse
Adresse : 149 boulevard de Stalingrad – 69100 Villeurbanne Adresse : Immeuble Le Poincaré – 2 rue de la Claire – 69009 Lyon
Echéance : AGO statuant sur l'exercice clos au 31/12/2009 Echéance : AGO statuant sur l'exercice clos au 31/12/2010
La durée du mandat des Commissaires aux Comptes titulaires est de six années.

Commissaires aux Comptes suppléants

Monsieur Jean-Louis Flèche Monsieur Pierre Petit
Adresse : 149 boulevard de Stalingrad – 69100 Villeurbanne Adresse : Immeuble Le Poincaré – 2 rue de la Claire – 69009 Lyon
Echéance : AGO statuant sur l'exercice clos au 31/12/2009 Echéance : AGO statuant sur l'exercice clos au 31/12/2010
La durée du mandat des Commissaires aux Comptes suppléants est de six années.

G. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES ET OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

Principaux actionnaires

La Société est actuellement détenue à 86,77% par la famille Capelli. A la suite de la réalisation de l'opération, la famille Capelli conservera un maximum de 75% du capital et des droits de vote.

Répartition connue du capital et des droits de vote au 5 octobre 2005⁽¹⁾

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Pleine propriété				
Jean-Claude Capelli	714.528	21,52%	714.528	21,52%
Claudine Capelli	905.000	27,26%	905.000	27,26%
Christophe Capelli	329.180	9,92%	329.180	9,92%
Jean-Charles Capelli	174.000	5,24%	174.000	5,24%
Usufruit				
Jean-Claude Capelli	(379.000)	-%	379.000	11,42%
Claudine Capelli	(379.000)	-%	379.000	11,42%
Nue-propriété				
Christophe Capelli	379.000	11,42%	(379.000)	-%
Jean-Charles Capelli	379.000	11,42%	(379.000)	-%
Sous-total Famille Capelli	2.880.708	86,77%	2.880.708	86,77%
Public	439.292	13,23%	439.292	13,23%
Total	3.320.000	100,00%	3.320.000	100,00%

(1) : ce tableau a été modifié par rapport à celui contenu dans le Document de Base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 30 septembre 2005 sous le numéro 05-122 du fait d'une erreur d'imputation des titres ayant fait l'objet de la donation. Les retraitements opérés, qui n'ont concernés que les titres en pleine propriété, ont été les suivants :

Actionnariat au 29 août 2005	Avant retraitements	Retraitements	Après retraitements
Pleine propriété			
Jean-Claude Capelli	334.978	+ 379.000	713.978
Claudine Capelli	526.000	+ 379.000	905.000
Christophe Capelli	710.490	- 379.000	331.490
Jean-Charles Capelli	553.000	- 379.000	174.000
Sous-total Famille Capelli	2.124.468	0	2.124.468

Opérations avec les apparentés

Ces opérations sont décrites au Chapitre 6 § 6.3.5. du Document de Base

H. RENSEIGNEMENTS COMPLEMENTAIRES

Capital social

Le capital social de la société est de 9.296.000 €, divisé en 3.320.000 actions de 2,80 € nominal, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Acte constitutif et Statuts

L'organisation de la Société est régie par ses statuts. Les derniers statuts à jour ont été déposés au greffe du Tribunal de Commerce de Lyon.

Documents accessibles au public

L'acte constitutif, les statuts, les procès-verbaux des Assemblées Générales et des Conseils d'Administration, les comptes et les rapports des Commissaires aux Comptes peuvent être consultés à l'établissement principal de la société.

Mise à disposition du prospectus

Des exemplaires du prospectus constitué du Document de Base d'introduction de la société enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 30 septembre 2005 sous le numéro I.05-122, et de la Note d'Opération, sont disponibles sans frais auprès de la société CAPELLI, du CM-CIC Securities ainsi qu'auprès d'Industrie Bourse International. Le prospectus peut être consulté sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers www.amf-france.org et sur le site Internet d'industrie Bourse International www.ibi.fr.

CHAPITRE 1

PERSONNES RESPONSABLES

1.1. Responsable du Prospectus

Monsieur Jean-Claude Capelli

Président Directeur Général

1.2. Attestation du responsable du Prospectus

« À 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'omissions de nature à 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 d'ensemble du prospectus. »

Fait à Champagne-au-Mont-d'Or le 14 octobre 2005
Jean-Claude Capelli
Président Directeur Général

1.3. Responsables du contrôle des comptes

L'Assemblée Générale Mixte du 17 juin 2005 a pris acte de la démission de Monsieur André Fluchaire, Commissaire aux Comptes titulaire, et de Madame Josiane Botti, Commissaire aux Comptes suppléant, et a procédé à la nomination de leurs successeurs.

1.3.1. *Commissaires aux Comptes titulaires*

Cabinet ORFIS représenté par Monsieur Bruno Genevois
Adresse : 149 boulevard de Stalingrad – 69100 Villeurbanne
Date de première nomination : 17/06/2005
Renouvellement : néant
Echéance : AGO statuant sur l'exercice clos au 31/12/2009
La durée du mandat des Commissaires aux Comptes titulaires est de six années.

DFP ET ASSOCIES représentée par Monsieur Gérard Faysse
Adresse : Immeuble Le Poincaré – 2 rue de la Claire – 69009 Lyon
Date de première nomination : 17/06/2005
Renouvellement : néant
Echéance : AGO statuant sur l'exercice clos au 31/12/2010

1.3.2. *Commissaires aux Comptes suppléants*

Monsieur Jean-Louis Flèche
Adresse : 149 boulevard de Stalingrad – 69100 Villeurbanne
Date de première nomination : 17/06/2005
Renouvellement : néant
Echéance : AGO statuant sur l'exercice clos au 31/12/2009
La durée du mandat des Commissaires aux Comptes suppléants est de six années.

Monsieur Pierre Petit
Adresse : Immeuble Le Poincaré – 2 rue de la Claire – 69009 Lyon
Date de première nomination : 17/06/2005
Renouvellement : néant
Echéance : AGO statuant sur l'exercice clos au 31/12/2010

1.4. Politique d'information financière

1.4.1. *Responsable de l'information financière*

Monsieur Christophe Capelli – Directeur Général Délégué
2 bis, chemin du Coulouvrier – 69410 Champagne-au-Mont-d'Or
☎ : 04 78 47 49 29
Fax : 04 78 47 51 18

1.4.2. *Calendrier de communication financière*

Chiffre d'affaires 3 ^{ème} trimestre 2005	Novembre 2005
Chiffre d'affaires 4 ^{ème} trimestre 2005	Février 2006
Comptes annuels sociaux et consolidés	Avril 2006
Chiffre d'affaires 1 ^{er} trimestre 2006	Mai 2006
Assemblée générale des actionnaires	Juin 2006
Chiffre d'affaires 2 ^{ème} trimestre 2006	Août 2006
Comptes semestriels sociaux et consolidés	Octobre 2006

CHAPITRE 2

FACTEURS DE RISQUE

Les facteurs de risque qui peuvent influencer de façon sensible sur l'activité de la Société et par voie de conséquence affecter la liquidité des actions dont l'admission aux négociations sur Eurolist est demandée sont développés au Chapitre 4 du Document de Base enregistré le 30 septembre 2005 par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro I.05-122.

Les compléments suivants sont apportés :

Risque lié à l'absence de cotation antérieure sur un marché réglementé

Les actions de la Société font l'objet d'une cotation sur le Marché Libre d'Euronext Paris S.A. depuis le 28 octobre 2004. Bien que la Société prévoie de demander l'admission de ses actions sur Eurolist, il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide pour les actions ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. Le prix des actions de la Société dans le cadre de son introduction en Bourse sera déterminé sur le fondement de critères qui peuvent ne pas correspondre aux performances futures du cours. Le cours qui s'établira postérieurement à l'introduction en Bourse est susceptible de varier significativement par rapport à ce prix. 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.

Risque lié à la fluctuation des cours

Le cours des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. pourrait connaître des variations significatives. Le cours des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. 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 une modification des réglementations en vigueur. 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 du contexte économique, peuvent affecter de manière significative le cours des actions de la Société.

CHAPITRE 3

INFORMATIONS DE BASE

3.1. Fonds de roulement net

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net de la Société est suffisant (c'est-à-dire que la Société a accès à des disponibilités suffisantes) au regard de ses obligations actuelles au cours des douze prochains mois à compter de la date d'établissement du présent prospectus.

3.2. Capitaux propres et endettement au 31 juillet 2005

Les capitaux propres consolidés part du Groupe au 30 juin 2005 sont de 14,2 millions d'euros (normes comptables internationales), pour un endettement net de 6,7 millions d'euros, faisant apparaître un gearing de 47%.

En milliers d'euros

Capitaux propres au 30 juin 2005	14.239
Capital social	9.296
Prime d'émission, de fusion, d'apport	638
Réserve légale	-
Réserve de consolidation	2.372
Résultat du premier semestre 2005	1.933

Au 31 juillet 2005, la Société atteste que les capitaux propres du Groupe n'ont pas fait l'objet de variation significative.

Conformément aux recommandations du CESR (CESR 127), la situation de l'endettement au 31 juillet 2005 se présente ainsi (en normes comptables IFRS – en milliers d'euros) :

En euros	31 juillet 2005
A. Trésorerie	2.289
B. Instruments équivalents	-
C. Titres de placement	5.270
D. Liquidités (A+B+C)	7.558
E. Créances financières à court terme	-
F. Dettes bancaires à court terme	11.573
G. Parts à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	241
H. Autres dettes financières à court terme	1.522
I. Dettes financières à court terme (F+G+H)	13.337
J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)	5.778
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	1.147
L. Obligations émises	-
M. Autres emprunts à plus d'un an	13
N. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	1.160
O. Endettement financier net (J+N)	6.939

3.3. Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'Offre

A la connaissance de la Société, l'Etablissement Introduceur n'a pas d'intérêts autres que ceux au titre desquels il fournit ses services professionnels dans le cadre de l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., pouvant influencer sensiblement sur l'offre d'actions de la Société.

3.4. Raisons de l'Offre et utilisation du produit

Le transfert sur Eurolist de CAPELLI va permettre à la société de :

- renforcer sa notoriété et sa crédibilité vis-à-vis de ses partenaires, et notamment les mairies, et de ses fournisseurs,
- améliorer la liquidité du titre,
- faire bénéficier ses actionnaires actuels et futurs des protections et garanties offertes par un marché réglementé,
- donner à la société la possibilité de faire appel au marché pour accompagner sa croissance si cela le nécessitait.

CHAPITRE 4

INFORMATIONS RELATIVES AUX VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE ADMISES A LA NEGOCIATION SUR EUROLIST

4.1. Nature et catégorie des actions

- **NATURE DES ACTIONS**

Actions ordinaires, toutes de même catégorie.

- **NOMBRE DE TITRES**

3.320.000 actions entièrement souscrites et libérées, représentant la totalité du capital actuel et actuellement cotées sur le Marché Libre d'Euronext Paris S.A.

- **VALEUR NOMINALE**

2,80 €

- **DATE DE JOUISSANCE**

Toutes les actions mises à la disposition du Public dans le cadre de la présente opération porteront jouissance au 1^{er} janvier 2005.

- **LIBELLE A LA COTE D'EUROLIST D'EURONEXT PARIS S.A.**

CAPELLI

- **CODES ET SECTEUR D'ACTIVITE FOOTSIE**

ISIN : FR 0010127530

Mnémonique : CAPLI

Secteur d'activité FOOTSIE : 862 - REAL ESTATE

4.2. Droit applicable et tribunaux compétents

Les titres dont l'admission est demandée ont été créés en vertu du droit français. Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges lorsque la Société est demanderesse, sauf disposition contraire du nouveau Code de procédure civile.

4.3. Forme et inscription en compte des actions

FORME ET MODE D'INSCRIPTION EN COMPTE DES ACTIONS (ARTICLE 10 DES STATUTS)

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire. Dans ce dernier cas, la société est en droit de demander à tout moment dans les conditions et selon les modalités stipulées par les articles L 228-2 et L 228-3 du Code de commerce, les informations visées audit article. Elles sont inscrites en compte au nom de leur propriétaire à la diligence de la société, conformément à la réglementation en vigueur. A la demande de l'actionnaire, une attestation d'inscription en compte lui est délivrée par la société.

Les actions sont admises aux opérations de EUROCLEAR.

4.4. Monnaie d'émission des actions

Les Actions sont libellées en euros.

4.5. Droits attachés aux actions

• DROITS ET OBLIGATIONS ATTACHES AUX ACTIONS (ARTICLE 13 DES STATUTS)

- I. Chaque action donne droit à une part dans la propriété de l'actif social, proportionnelle au nombre des actions existantes. Notamment, elle a droit, pour toute répartition effectuée en cours de société, comme en cas de liquidation, au règlement de la même somme nette. Il sera donc, le cas échéant, fait masse entre toutes les actions indistinctement de toutes exonérations fiscales, comme de toutes taxations susceptibles d'être prises en charge par la société et auxquelles cette répartition pourrait donner lieu.

La possession d'une action emporte de plein droit adhésion aux statuts de la société et aux résolutions prises par l'Assemblée Générale. En outre, elle donne droit au vote et à la représentation dans les assemblées générales dans les conditions légales et statutaires.

Toutefois, toute action nominative intégralement libérée pour laquelle il sera justifié d'une inscription depuis 2 ans au moins au nom d'un même actionnaire, au jour de la réunion de l'assemblée générale du 6 octobre 2004, donnera lieu à un droit de vote double au profit de cet actionnaire.

En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes d'émission, ce droit de vote double sera conféré, dès leur émission, aux actions nominatives, attribuées gratuitement à un actionnaire de la société à raison d'actions anciennes pour lesquelles ce dernier bénéficierait déjà de ce droit.

Le transfert par quelque moyen et dans quelque condition que ce soit mettra fin de plein droit au droit de vote double qui s'y rattache, hors les cas visés à l'article L 225-124 du Code de commerce.

- II. Les actionnaires ne sont responsables qu'à concurrence du montant des actions qu'ils possèdent.

Les héritiers ou créanciers d'un actionnaire ne peuvent, sous quelque prétexte que ce soit, requérir l'apposition de scellés sur les biens et papiers de la société, ni en demander le partage ou la licitation, ni s'immiscer en aucune manière dans les actes de son administration; ils doivent, pour l'exercice de leurs droits, s'en rapporter aux inventaires sociaux et aux décisions de l'Assemblée Générale.

4.6. Autorisation d'émission des actions

Le transfert de CAPELLI sur Eurolist s'effectuant uniquement par cession d'actions existantes, aucune action nouvelle ne sera émise.

4.7. Date prévue d'émission des actions

Le transfert de CAPELLI sur Eurolist s'effectuant uniquement par cession d'actions existantes, aucune action nouvelle ne sera émise.

4.8. Restriction à la libre négociabilité des actions

Les actions existantes sont librement négociables, sous réserve des dispositions légales et réglementaires.

• CESSIION ET TRANSMISSION DES ACTIONS (ARTICLE 11 DES STATUTS)

Les titres inscrits en compte se transmettent par virement de compte à compte. Aussi longtemps que l'inscription en compte ne sera pas devenue définitive, la propriété des actions résultera de leur inscription au nom du ou des titulaires sur les registres et comptes tenus à cet effet au siège social. Leur cession s'opèrera, à l'égard des tiers et de la société, par une déclaration de transfert signée du cédant ou de son mandataire et mentionnée sur ces registres. Si les actions ne sont pas entièrement libérées, l'ordre de mouvement doit être signé en outre par le cessionnaire. La société peut exiger que la signature des parties soit certifiée par un officier public ou le maire de leur domicile. Les actions non libérées des versements exigibles ne sont pas admises au transfert. La transmission d'actions, à titre gratuit ou en suite de décès, s'opère également par un transfert mentionné sur le registre, sur justification de la mutation dans les conditions légales. Après libération intégrale des actions, leur transmission s'opèrera par virement de compte à compte, dans les conditions et selon les dispositions législatives et réglementaires en vigueur. Les actions en numéraire provenant d'une augmentation de capital sont négociables à compter de la réalisation de celle-ci. Après la dissolution de la société, elles demeurent négociables jusqu'à la clôture de la liquidation.

4.9. Réglementation française en matière d'offres publiques

A la suite de l'admission de ses actions sur Eurolist, CAPELLI sera soumis aux règles relatives aux offres publiques obligatoires et de retrait obligatoire.

4.9.1. *Offre publique obligatoire*

Aux termes de la réglementation française, une offre publique obligatoire visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote doit être déposée :

- lorsqu'une personne physique ou morale agissant seule ou de concert vient à détenir plus du tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société (article 234-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers),
- lorsque plus du tiers du capital ou des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé est détenu par une autre société et constitue une part essentielle des actifs de cette dernière et que :
 - une personne vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière ; ou
 - un groupe de personnes agissant de concert vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière, sauf si une ou plusieurs d'entre elles disposaient déjà de ce contrôle et demeurent prédominantes et, dans ce cas, tant que l'équilibre des participations respectives n'est pas significativement modifié (article 234-3 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers),
- lorsque des personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert et détenant directement ou indirectement entre le tiers et la moitié des titres de capital ou des droits de vote, augmentent en moins de douze mois consécutifs le nombre des titres de capital ou des droits de vote qu'elles détiennent d'au moins 2% du nombre total des titres de capital ou des droits de vote de la société (article 234-5 règlement général de l'Autorité des marchés financiers).

4.9.2. *Retrait obligatoire*

A l'issue d'une procédure d'offre ou de demande de retrait, la réglementation française prévoit la possibilité pour les actionnaires majoritaires, lorsque les titres non présentés par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, d'exiger le transfert à leur profit des titres non présentés. L'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité. L'indemnisation est égale, par titre, au résultat de l'évaluation précitée ou, s'il est plus élevé, au prix proposé lors de l'offre ou la demande de retrait (articles 237-1 à 237-13 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers).

4.9.3. *Rachat obligatoire*

Il n'y a pas de procédure de rachat obligatoire applicable aux actions faisant l'objet du présent prospectus. Toutefois, dans l'hypothèse où un actionnaire (agissant seul ou de concert) venait à détenir plus de 95% du capital ou des droits de vote de la Société, la réglementation française prévoit la possibilité pour les actionnaires minoritaires, de requérir du ou des actionnaires majoritaires le dépôt d'un projet d'offre publique de retrait, dans les conditions posées par les articles 236-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

4.10. Offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Aucun titre de la Société n'étant admis aux négociations sur un marché réglementé à la date de la présente Note d'Opération, il n'y a eu, à ce jour, aucune offre publique lancée par un quelconque tiers sur le capital de CAPELLI.

4.11. Régime fiscal des actions

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux investisseurs. Les personnes physiques ou morales doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation en vigueur dans leur État de résidence.

4.11.1. Résidents fiscaux français

A) Actionnaires personnes physiques détenant des actions françaises dans leur patrimoine privé

1) Dividendes

Les dividendes d'actions françaises sont pris en compte, après application des abattements mentionnés ci-après, pour la détermination du revenu global du contribuable dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception.

En application de la Loi de Finances pour 2004, l'avoir fiscal est supprimé pour les dividendes mis en paiement à compter du 1^{er} janvier 2005. Les dividendes perçus par les personnes physiques à compter de cette date bénéficieront toutefois d'un abattement de 50% et d'un abattement global et annuel actuellement fixé à 2.440 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune, ainsi que pour les partenaires liés par un pacte de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil soumis à une imposition commune, et de 1.220 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées avec une imposition séparée. Ce second abattement s'appliquera après l'abattement de 50% précité.

Le montant du dividende perçu est soumis :

- à l'impôt sur le revenu au barème progressif (déduction faite des abattements mentionnés ci-dessus),
- à la Contribution Sociale Généralisée au taux de 8,2%, déductible du revenu imposable à hauteur de 5,1%,
- à la Contribution au Remboursement de la Dette Sociale au taux de 0,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu,
- au prélèvement social de 2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu,
- à la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3%, non déductible du revenu imposable.

Les prélèvements sociaux demeureront calculés sur le montant des dividendes avant application des abattements.

En outre, les personnes physiques bénéficieront, au titre des dividendes perçus à compter du 1^{er} janvier 2005, d'un crédit d'impôt égal à 50% du montant des dividendes reçus, avant application des abattements précités, plafonné à 230 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune, ainsi que pour les partenaires liés par un pacte de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil soumis à une imposition commune, et à 115 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées avec une imposition séparée.

Ce crédit d'impôt est imputé sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de perception des dividendes et est remboursable, en cas d'excédent.

2) Plus-values

Si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières et droits sociaux réalisées au cours de l'année civile excède, au niveau du foyer fiscal, le seuil fixé à 15.000 € pour les années 2004 et suivantes, les plus-values de cessions sur ces titres sont imposables, dès le premier euro, au taux effectif de 27% :

- 16% au titre de l'impôt sur le revenu,
- 8,2% au titre de la Contribution Sociale Généralisée, non déductible du revenu imposable,
- 0,5% au titre de la Contribution au Remboursement de la Dette Sociale, non déductible du revenu imposable,
- 2% au titre du prélèvement social, non déductible du revenu imposable et
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductible du revenu imposable du prélèvement social, non déductible du revenu imposable et

Les moins-values peuvent être imputées sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes à condition que le seuil des 15.000 € visé ci-dessus soit dépassé l'année de réalisation des dites moins-values. Pour l'application de ces dispositions, les gains de même nature comprennent notamment les gains nets imposables en cas de clôture anticipée du Plan d'Epargne en Actions (PEA) avant l'expiration de la cinquième année suivant son ouverture.

3) *Régime spécial des P.E.A.*

Les actions émises par des sociétés françaises et par les sociétés établies dans un autre État membre de la Communauté Européenne, qui sont soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun ou à un impôt équivalent, sont éligibles au titre des actifs pouvant être détenus dans le cadre d'un Plan d'Epargne en Actions, institué par la loi n° 92-666 du 16 juillet 1992.

A ce titre et sous certaines conditions, les dividendes perçus et les plus-values réalisées sont exonérés d'impôt sur le revenu, mais restent néanmoins soumis à la contribution sociale généralisée, à la contribution au remboursement de la dette sociale, au prélèvement social de 2% et à la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3% nouvellement instituée.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre.

Les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année seront imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières (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. La loi de Finances pour 2004 a prévu une mesure similaire pour les clôtures de PEA de plus de cinq ans intervenant à compter du 1er janvier 2005 à condition notamment que la totalité des titres figurant dans le plan ait été cédée à la date de clôture du plan (les titres ne doivent pas avoir seulement fait l'objet d'un transfert sur un compte titre ordinaire).

Il convient de noter que les revenus perçus dans le cadre d'un PEA ouvriront également droit au crédit d'impôt égal à 50% du dividende et plafonné à 115 € ou 230 € selon la situation de famille du bénéficiaire. Contrairement à l'avoir fiscal, ce crédit d'impôt ne fera pas l'objet d'un versement sur le plan mais sera imputable sur l'impôt sur le revenu, l'excédent éventuel étant restituable.

4) *Impôt de solidarité sur la fortune*

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

5) *Droits de succession et de donation*

Les actions reçues par les personnes physiques par voie de succession ou de donation seront soumises aux droits de succession ou de donation en France.

B) *Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés*

1) *Dividendes*

Les dividendes perçus seront compris dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun, soit actuellement au taux de 33,1/3% augmenté d'une contribution additionnelle égale à 3% de l'impôt sur les sociétés et d'une contribution sociale égale à 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés excédant 763.000 € par période de douze mois.

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur 7.630.000 € et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75% par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé à 15%, dans la limite de 38.120 € du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

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.

2) *Plus-values*

La cession des titres autres que des titres de participations donne lieu à la constatation d'un gain ou d'une perte compris dans le résultat imposable au taux de 33,33% auquel s'ajoute la majoration complémentaire de 6% précitée réduite à 3% pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2002 (Article 235 ter ZA du C.G.I.).

Pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2000, une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du C.G.I.) est en outre applicable ; elle est assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, diminué d'un abattement de 763.000 € et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue pour 75% au moins par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital, de chiffre d'affaires et de détention du capital.

Les plus-values issues de la cession d'actions ayant le caractère de titres de participations ou qui sont fiscalement assimilées à des titres de participations sont éligibles au régime des plus-values à long terme, et imposable au taux de 19% auquel s'ajoute la majoration complémentaire de 6% précitée réduite à 3% pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2002, et le cas échéant, la contribution sociale de 3,3% de l'impôt sur les sociétés visée ci-avant, sous réserve de satisfaire à l'obligation de dotation de la réserve spéciale des plus-values à long terme. Les moins-values à long terme de cession peuvent être imputées sur les plus-values de même nature de l'exercice ou des dix exercices suivants.

Sont présumées constituer des titres de participation, les parts ou actions de sociétés revêtant ce caractère sur le 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 ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du C.G.I., et enfin les titres dont le prix de revient est au moins égal à 22.900.000 € qui remplissent les conditions ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du C.G.I. autres que la détention de 5% au moins du capital de la société émettrice.

4.11.2. *Non-résidents fiscaux de France*

1) *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.

Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application des conventions fiscales internationales ou de l'article 119 ter du CGI.

Par exception, les dividendes de source française versés à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France et ouvrant droit au transfert de l'avoir fiscal en vertu d'une convention en vue d'éviter les doubles impositions, ne supportent, lors de leur mise en paiement, que la retenue à la source au taux réduit prévu par la convention, à condition, notamment, que les personnes concernées justifient, avant la date de mise en paiement des dividendes, qu'elles ne sont pas résidentes en France au sens de cette convention (Bulletin Officiel des Impôts 4 -J-1-94 instruction du 13 mai 1994).

L'avoir fiscal est, le cas échéant, remboursé sous déduction de la retenue à la source applicable au taux prévu par la convention.

2) *Plus-values*

Sous réserves des dispositions de l'article 244 bis du CGI, les dispositions de l'article 150-0 A du même code ne s'appliquent pas aux plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titres onéreux de valeurs mobilières ou de droits sociaux effectués par les personnes qui sont fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B ou dont le siège social est situé hors de France (Article 244 bis C du CGI).

3) *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.

4) *Droits de succession et de donation*

La France soumet aux droits de succession et de donation les titres des sociétés françaises acquis par voie de succession ou de donation par un non-résident français. La France a conclu avec un certain nombre de pays des conventions destinées à éviter les doubles impositions en matière de succession et de donation, aux termes desquelles les résidents des pays ayant conclu de telles conventions peuvent, sous réserves de remplir certaines conditions, être exonérés de droit de succession et de donation en France ou obtenir un crédit d'impôt dans leur pays de résidence.

Il appartient aux actionnaires concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier.

CHAPITRE 5

CONDITIONS DE L'OFFRE

5.1. Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de l'offre

5.1.1. *Conditions de l'offre*

Conformément aux articles P.1.2.1 et suivants du Livre II des Règles particulières applicables aux marchés réglementés français d'Euronext Paris S.A., l'Offre des Actions se réalisera dans le cadre :

- d'une offre à prix ouvert conduite par CM-CIC Securities auprès du public en France (l'« Offre à Prix Ouvert ») portant initialement sur au moins 10% du nombre total des actions offertes dans le cadre de l'Offre, avant exercice de l'Option de Surallocation, et
- d'un placement global, conduit par CM-CIC Securities auprès d'investisseurs institutionnels en France et hors de France, à l'exclusion des Etats-Unis d'Amérique (le « Placement Global », et collectivement avec le Placement Global, l'« Offre »).

La répartition des actions offertes dans le cadre de l'Offre entre l'Offre à Prix Ouvert d'une part, et le Placement Global d'autre part, est susceptible d'être ajustée dans les conditions suivantes en fonction de la nature de la demande :

- le nombre d'actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert pourra être augmenté par prélèvement sur les actions offertes dans le cadre du Placement Global sans toutefois que le nombre d'actions diffusées dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert ne puisse excéder 20% du nombre total d'actions offertes diffusées dans le public. Ce « claw-back » sera automatiquement effectué en cas de sur-souscription d'au moins trois fois de l'Offre à Prix Ouvert
- le nombre d'actions offertes dans le cadre du Placement Global pourra être augmenté par prélèvement sur les actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert dans l'hypothèse où l'Offre à Prix Ouvert ne serait pas entièrement couverte.

Le nombre définitif d'Actions Cédées offertes respectivement dans le cadre du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert fera l'objet d'un avis publié par Euronext Paris S.A. et sera déterminé conformément aux dispositions de l'article 321-115 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers.

Une Option de Surallocation sera consentie à l'Etablissement Introduteur CM-CIC Securities, par Jean-Claude et Claudine Capelli afin de permettre l'achat d'un nombre maximal de 58.600 Actions Cédées Supplémentaires, soit 15% du nombre initial d'actions cédées, au prix de l'Offre, afin de couvrir d'éventuelles surallocations, permettant ainsi de faciliter les opérations de stabilisation. Cette option pourra être exercée par CM-CIC Securites pendant une période de 30 jours entre la date de publication du Prix de l'Offre, soit le 27 octobre 2005 , et le 25 novembre 2005.

5.1.2. *Montant de l'offre*

390.708 actions, représentant 11,77% du capital et des droits de vote, seront mises à la disposition du Public dans le cadre de l'admission des actions CAPELLI à la cote d'Eurolist d'Euronext Paris S.A. selon la procédure de Placement Global associé à une Offre à Prix Ouvert, en France et à l'étranger.

Les actions qui sont mises à la disposition du marché sont issues d'une cession de titres détenus par la famille Capelli dans les proportions suivantes :

Jean-Claude Capelli	149.918 actions
Claudine Capelli	240.790 actions
TOTAL	390.708 actions

Une Option de Surallocation sera consentie à l'Etablissement Introduteur CM-CIC Securities, par Jean-Claude et Claudine Capelli afin de permettre l'achat d'un nombre maximal de 58.600 Actions Cédées Supplémentaires, soit 15% du nombre initial d'actions cédées, au prix de l'Offre, afin de couvrir d'éventuelles surallocations, permettant ainsi de faciliter les opérations de stabilisation. Cette option pourra être exercée par CM-CIC Securites pendant une période de 30 jours entre la date de publication du Prix de l'Offre, soit le 27 octobre 2005 , et le 25 novembre 2005.

En cas d'exercice de l'Option de Surallocation, la répartition des Actions Cédées Supplémentaires serait la suivante :

Jean-Claude Capelli	29.300 actions
Claudine Capelli	29.300 actions
TOTAL	58.600 actions

Répartition du capital avant et après opération :

Actionnariat au 5 octobre 2005	Avant transfert et cession de titres				Après transfert et cession de titres			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Pleine propriété								
Jean-Claude Capelli	714.528	21,52%	714.528	21,52%	564.610	17,00%	564.610	17,00%
Claudine Capelli	905.000	27,26%	905.000	27,26%	664.210	20,00%	664.210	20,00%
Christophe Capelli	329.180	9,92%	329.180	9,92%	329.180	9,92%	329.180	9,92%
Jean-Charles Capelli	174.000	5,24%	174.000	5,24%	174.000	5,24%	174.000	5,24%
Usufruit								
Jean-Claude Capelli	(379.000)	-%	379.000	11,42%	(379.000)	-%	379.000	11,42%
Claudine Capelli	(379.000)	-%	379.000	11,42%	(379.000)	-%	379.000	11,42%
Nue-propriété								
Christophe Capelli	379.000	11,42%	(379.000)	-%	379.000	11,42%	(379.000)	-%
Jean-Charles Capelli	379.000	11,42%	(379.000)	-%	379.000	11,42%	(379.000)	-%
Sous-total Famille Capelli	2.880.708	86,77%	2.880.708	86,77%	2.490.000	75,00%	2.490.000	75,00%
Public	439.292	13,23%	439.292	13,23%	830.000	25,00%	830.000	25,00%
Total	3.320.000	100,00%	3.320.000	100,00%	3.320.000	100,00%	3.320.000	100,00%

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 6 octobre 2004 a instauré un droit de vote double pour toute action nominative intégralement libérée pour laquelle il sera justifié d'une inscription depuis 2 ans au moins au nom d'un même actionnaire. Du fait des opérations de structuration approuvées le 6 octobre 2004, ce droit de vote double ne sera opérationnel qu'à partir du 6 octobre 2006.

5.1.3. Procédure et période d'ouverture de l'Offre

Les modalités définitives de l'Offre seront précisées dans un avis d'Euronext Paris S.A.

A) Calendrier indicatif de l'opération

Le calendrier envisagé pour l'Offre à Prix Ouvert et le Placement Global est le suivant :

Obtention du visa de l'Autorité des marchés financiers sur la Note d'Opération	14 octobre 2005
Ouverture du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert	17 octobre 2005
Clôture de l'Offre à Prix Ouvert	26 octobre 2005
Clôture du Placement Global	27 octobre 2005
Fixation du prix d'introduction	27 octobre 2005
Publication par Euronext Paris S.A. de l'avis de résultat de l'Offre à Prix Ouvert	27 octobre 2005
Première cotation par Euronext Paris S.A. des actions à la cote d'Eurolist	27 octobre 2005
Début de la négociation des actions à la cote d'Eurolist	28 octobre 2005
Règlement-livraison des actions	1 ^{er} novembre 2005
Date limite d'exercice de l'Option de Surallocation	25 novembre 2005

B) Durée de l'Offre

- **Durée de l'Offre à Prix Ouvert**

L'Offre à Prix Ouvert débutera le 17 octobre 2005 et prendra fin le 26 octobre 2005 à 17 heures, soit une durée de 8 jours de bourse.

- **Durée du Placement Global**

Le Placement Global débutera le 17 octobre 2005 et prendra fin le 27 octobre 2005 à 12 heures, soit une durée de 8 jours de bourse. Le Placement pourra être clos par anticipation sans préavis, sauf pour les personnes physiques qui bénéficieront de l'intégralité de la période de souscription.

C) Nombre de titres faisant l'objet de l'Offre

Nombre de titres faisant l'objet d'une Offre à Prix Ouvert

A titre purement indicatif, il est envisagé d'allouer à l'Offre à Prix Ouvert, sous réserve de la demande, entre 10% et 20% du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Offre, avant exercice de l'Option de Surallocation. La répartition entre l'Offre à Prix Ouvert et le Placement Global sera effectuée en fonction de la demande dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et de la qualité et du niveau de la demande dans le cadre du Placement Global. En tout état de cause, conformément aux dispositions réglementaires, il sera alloué à l'Offre à Prix Ouvert, sous réserve de la demande, au moins 10% du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Offre, avant exercice de l'Option de Surallocation.

- **Nombre de titres faisant l'objet du Placement Global**

A titre purement indicatif, il est envisagé d'allouer au Placement Global, sous réserve de la demande, entre 80% et 90% du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Offre, avant exercice de l'Option de Surallocation. La répartition entre l'Offre à Prix Ouvert et le Placement Global sera effectuée en fonction de la demande dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et de la qualité et du niveau de la demande dans le cadre du Placement Global. En tout état de cause, conformément aux dispositions réglementaires, il sera alloué au Placement Global, sous réserve de la demande, au moins 80% du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Offre, avant exercice de l'Option de Surallocation.

D) Réception et transmission des ordres dans l'Offre

- **Réception et transmission des ordres dans l'Offre à Prix Ouvert**

Les ordres émis en réponse à l'Offre à Prix Ouvert devront être passés par écrit auprès de tout intermédiaire habilité à la réception et à la transmission d'ordres pour le compte d'investisseurs. Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert devront être reçus par les intermédiaires habilités pendant la période d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert, soit au plus tard le 26 octobre 2005, 17 heures (heure de Paris).

Les intermédiaires habilités en assureront, conformément aux modalités prévues dans l'avis d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert publié par Euronext Paris S.A., la transmission à Euronext Paris S.A. aux fins de centralisation.

- **Réception et transmission des ordres dans le Placement Global**

Les ordres seront exprimés en nombre d'actions ou en montant demandé. Pour les ordres comportant un prix unitaire par action, seuls les ordres émis à un prix par action supérieur ou égal au Prix de l'Offre, exprimée en euros, qui sera fixée dans le cadre du Placement Global dans les conditions indiquées au paragraphe 5.3, seront pris en compte dans la procédure d'allocation. Les investisseurs ou leurs intermédiaires financiers devront transmettre leurs ordres au CM-CIC Securities au plus tard le 27 octobre 2005, 12 heures (heure de Paris), étant rappelé que le Placement Global pourra être clos par anticipation sans préavis.

5.1.4. Modification des modalités

En cas de modification des modalités initialement arrêtées pour l'Offre Publique ou le Placement Global pouvant avoir une influence significative sur l'évaluation des actions de la Société, 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. 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. Il est précisé que les ordres émis dans le cadre de l'Offre Publique et du Placement Global seraient nuls si l'Autorité des marchés financiers n'apposait pas son visa sur cette note complémentaire.

5.1.5. Réduction des demandes d'achat

- **Réduction des ordres dans l'Offre à Prix Ouvert**

Dans le cas où le nombre d'actions demandées dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert serait supérieur au nombre total d'actions offertes dans ce cadre, les ordres A et les ordres B pourront chacun faire l'objet d'une réduction effectuée de manière proportionnelle au sein de chaque catégorie d'ordres, étant précisé que les ordres A bénéficieront d'un traitement préférentiel dans le cas où tous les ordres d'achat ne pourraient pas être entièrement satisfaits. 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 par les intermédiaires conformément aux usages professionnels. L'avis de résultat de l'Offre à Prix Ouvert qui sera publié par Euronext Paris S.A. indiquera les réductions éventuelles appliquées aux ordres d'achat.

- **Réduction des ordres dans le Placement Global**

Les ordres émis dans le cadre du Placement Global pourront faire l'objet d'une réduction totale ou partielle.

5.1.6. Montant minimum et/ou maximum des demandes d'achat

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

- **Offre à Prix Ouvert**

Les ordres d'achat émis en réponse à l'Offre à Prix Ouvert seront décomposés en fonction du nombre de titres demandés :

- entre 1 et 100 titres inclus, ordres A,
- toute quantité de titres supérieure à 100, ordre B.

Il est précisé :

- que les ordres A bénéficieront d'un traitement préférentiel dans le cas où tous les ordres d'achat ne pourraient pas être entièrement satisfaits,
- qu'un même donneur d'ordres ne pourra émettre qu'un seul ordre d'achat. Cet ordre ne pourra être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra être confié à un seul intermédiaire,
- que s'agissant d'un compte joint, il ne pourra être émis qu'un maximum de deux ordres A,
- que le montant de chaque ordre ne pourra porter sur un nombre de titres représentant plus de 20% du nombre de titres offerts dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert,
- qu'au cas où l'application du ou des taux de réduction n'aboutirait pas à un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur,
- que les ordres devront être exprimés en nombre de titres et comporter un prix.

- **Placement Global**

Les ordres pourront comprendre des conditions relatives au prix.

5.1.7. Révocation des demandes d'achat

- **Irrévocabilité des ordres dans l'Offre à Prix Ouvert**

Les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert seront irrévocables, même en cas de réduction. Toutefois, en cas de fixation d'une nouvelle fourchette indicative de prix pour l'Offre à Prix Ouvert, comme en cas de fixation du Prix de l'Offre à Prix Ouvert en dehors de la fourchette indicative de prix indiquée dans la présente Note d'Opération, ou en cas de modification du nombre d'actions offertes dans le cadre de l'Offre, les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert avant la publication du communiqué relatif aux nouvelles modalités pourront être révoqués pendant une période de 2 jours suivant cette date de publication ; ces ordres resteront valables à défaut d'être révoqués expressément par les donneurs d'ordre auprès des établissements qui auront reçu les ordres avant la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert incluse. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis pendant la nouvelle période d'offre jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert incluse (ces ordres pourront toutefois être expressément révoqués avant la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert incluse en cas de nouveau report de la date de fixation du prix du Placement Global et du prix de l'Offre à Prix Ouvert et/ou de nouvelle modification des modalités de l'Offre).

- **Irrévocabilité des ordres dans le Placement Global**

Tout ordre émis dans le cadre du Placement Global pourra être révoqué auprès de CM-CIC Securities jusqu'au 27 octobre 2005, avant 12 heures (heure de Paris).

5.1.8. Règlement-livraison des actions

- **Règlement-livraison des actions dans l'Offre à Prix Ouvert**

Les acheteurs seront débités du montant de leur achat par les intermédiaires habilités ayant reçu leurs ordres au plus tard le troisième jour de bourse suivant la date de première cotation, soit, selon le calendrier indicatif, le 1^{er} novembre 2005. Les actions seront inscrites en compte à partir de la date de règlement-livraison, soit, selon le calendrier indicatif, à partir du 1^{er} novembre 2005.

- **Règlement-livraison des actions dans le Placement Global**

Les acheteurs seront débités du montant de leur achat par les intermédiaires habilités ayant reçu leurs ordres au plus tard le troisième jour de bourse suivant la date de première cotation, soit, selon le calendrier indicatif, le 1^{er} novembre 2005. Les actions seront inscrites en compte à partir de la date de règlement-livraison, soit, selon le calendrier indicatif, à partir du 1^{er} novembre 2005.

5.1.9. Publication des résultats de l'Offre

- **Résultat de l'Offre à Prix Ouvert**

Le résultat de l'Offre à Prix Ouvert fera l'objet d'un avis publié par Euronext Paris S.A. et d'un communiqué de presse diffusé par la Société, qui préciseront les réductions éventuellement appliquées aux ordres A et B émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert.

- **Résultat du Placement Global**

Les allocations finales seront effectuées à la diligence de CM-CIC Securities. Le résultat du Placement Global fera l'objet d'un avis publié par Euronext Paris S.A.

5.1.10. Droit de souscription / achat

Sans objet.

5.2. Plan de distribution et allocation des actions

5.2.1. Catégories d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre est ouverte – Restrictions du placement

A) Catégories d'investisseurs potentiels

Les personnes physiques sont habilitées à émettre des ordres en réponse à l'Offre Publique. Les entités autres que les personnes physiques sont habilitées à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global.

B) Pays dans lesquels l'Offre est ouverte

L'offre est ouverte au public en France.

C) 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'Autorité des marchés financiers le 30 septembre 2005 sous le numéro I.05-122 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 quelque 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 seront offertes et vendues seulement dans le cadre de la Réglementation S du *U.S. Securities Act* ou conformément à une exemption de l'obligation d'enregistrement au titre du *U.S. Securities Act*. 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 d'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 États-Unis D'Amérique.

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

A la connaissance de la Société, à la date de la présente Note d'Opération, ni les principaux actionnaires ni les membres de son Conseil d'Administration n'entendent souscrire à l'offre.

5.2.3. Information préallocation

A) Tranches de l'Offre

A titre purement indicatif, il est envisagé d'allouer, avant exercice de l'Option de Surallocation :

- entre 10% et 20% du nombre total d'actions offertes à la tranche réservée aux particuliers,
- entre 80% et 90% du nombre total d'actions offertes à la tranche réservée aux investisseurs institutionnels.

B) Conditions du droit de reprise

La répartition des actions offertes dans le cadre de l'Offre entre l'Offre à Prix Ouvert d'une part, et le Placement Global d'autre part, est susceptible d'être ajustée dans les conditions suivantes en fonction de la nature de la demande :

- le nombre d'actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert pourra être augmenté par prélèvement sur les actions offertes dans le cadre du Placement Global sans toutefois que le nombre d'actions diffusées dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert ne puisse excéder 20% du nombre total d'actions offertes diffusées dans le public. Ce « claw-back » sera automatiquement effectué en cas de sur-souscription d'au moins trois fois de l'Offre à Prix Ouvert,
- le nombre d'actions offertes dans le cadre du Placement Global pourra être augmenté par prélèvement sur les actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert dans l'hypothèse où l'Offre à Prix Ouvert ne serait pas entièrement couverte.

C) Méthode d'allocation

Il est précisé que les ordres A bénéficieront d'un traitement préférentiel dans le cas où tous les ordres d'achat ne pourraient pas être entièrement satisfaits.

D) Traitement préférentiel prédéterminé accordé lors de l'allocation

Cf. paragraphe 5.2.3. C.

E) Décision d'allocation

Dans le cadre du Placement Global, CM-CIC Securities se réserve le droit de baser son allocation notamment sur :

- qualité intrinsèque de l'investisseur,
- taille de l'ordre de l'investisseur,
- niveau de prix demandé par l'investisseur.

F) Montant-cible minimum de chaque allocation dans la tranche des petits investisseurs

Il n'a pas été prévu de montant-cible minimum de chaque allocation dans la tranche des particuliers.

G) Condition de clôture de l'Offre

L'Offre à Prix Ouvert débutera le 17 octobre 2005 et prendra fin le 26 octobre 2005 à 17 heures. Le Placement Global débutera le 17 octobre 2005 et prendra fin le 27 octobre 2005 à 12 heures. Le Placement pourra être clos par anticipation sans préavis, sauf pour les personnes physiques qui bénéficieront de l'intégralité de la période de souscription.

H) Souscriptions multiples

Il est précisé, pour l'Offre à Prix Ouvert :

- qu'un même donneur d'ordres ne pourra émettre qu'un seul ordre d'achat. Cet ordre ne pourra être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra être confié à un seul intermédiaire,
- que s'agissant d'un compte joint, il ne pourra être émis qu'un maximum de deux ordres A.

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 fera l'objet, le 27 octobre 2005, d'un communiqué de la Société et d'un avis d'Euronext Paris S.A. qui préciseront les réductions éventuellement appliquées aux ordres émis. Les négociations débiteront le 28 octobre 2005.

5.2.5. Surallocation

A) Description du dispositif

En fonction de l'importance de la demande, il a été prévu qu'une Option de Surallocation puisse être utilisée par l'Etablissement Introduteur CM-CIC Securities. Ainsi, le nombre d'actions initialement prévu dans l'Offre Publique et dans le Placement Global pourra être augmenté par mise à disposition, au prix de l'Offre, d'un nombre maximal de 58.600 Actions Cédées Supplémentaires, soit 15% du nombre d'actions mis initialement à la disposition du public. En cas d'exercice de l'intégralité de l'Option de Surallocation, la Répartition du capital après opération serait la suivante :

Actionnariat au 5 octobre 2005	Avant transfert et cession de titres				Après transfert et cession de titres			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Pleine propriété								
Jean-Claude Capelli	714.528	21,52%	714.528	21,52%	535.310	16,12%	535.310	16,12%
Claudine Capelli	905.000	27,26%	905.000	27,26%	634.910	19,12%	634.910	19,12%
Christophe Capelli	329.180	9,92%	329.180	9,92%	329.180	9,92%	329.180	9,92%
Jean-Charles Capelli	174.000	5,24%	174.000	5,24%	174.000	5,24%	174.000	5,24%
Usufruit								
Jean-Claude Capelli	(379.000)	-%	379.000	11,42%	(379.000)	-%	379.000	11,42%
Claudine Capelli	(379.000)	-%	379.000	11,42%	(379.000)	-%	379.000	11,42%
Nue-propriété								
Christophe Capelli	379.000	11,42%	(379.000)	-%	379.000	11,42%	(379.000)	-%
Jean-Charles Capelli	379.000	11,42%	(379.000)	-%	379.000	11,42%	(379.000)	-%
Sous-total Famille Capelli	2.880.708	86,77%	2.880.708	86,77%	2.431.400	73,23%	2.431.400	73,23%
Public	439.292	13,23%	439.292	13,23%	888.600	26,77%	888.600	26,77%
Total	3.320.000	100,00%	3.320.000	100,00%	3.320.000	100,00%	3.320.000	100,00%

B) Durée de vie du dispositif

L'Option de Surallocation pourra être exercée par CM-CIC Securites pendant une période de 30 jours suivant la date de clôture de l'Offre, soit du 27 octobre 2005 au 25 novembre 2005.

C) Condition régissant l'emploi du dispositif

L'Option de Surallocation pourra être exercée par CM-CIC Securites dès lors que la demande de titres excédera l'offre initiale de titres proposés au marché.

5.3. Fixation du prix de l'Offre

5.3.1. Prix auquel les actions seront offertes

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

Le Prix de l'Offre résultera de la confrontation de l'offre de titres et des demandes d'achat émises par les investisseurs selon la technique dite de « construction du livre d'ordres » telle que développée par les usages professionnels et sera fixé par CAPELLI, en même temps que le prix de l'Offre à Prix Ouvert. Cette confrontation sera effectuée, notamment, sur la base de

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

Le Prix de l'Offre pourrait se situer dans une fourchette indicative comprise entre 29,00 euros et 33,00 euros par action, fourchette qui pourra être modifiée à tout moment et y compris le jour prévu pour la fixation du Prix de l'Offre. Cette information est donnée à titre strictement indicatif et ne préjuge pas du prix définitif du Placement Global et du prix de l'Offre à Prix Ouvert, qui pourront être fixés en dehors de cette fourchette.

En cas de modification de la fourchette de prix susvisée, la nouvelle fourchette de prix sera portée à la connaissance du public au moyen d'un communiqué de presse publié dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale et d'un avis publié par Euronext Paris S.A. Dans ce cas, les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert avant la publication du communiqué relatif aux nouvelles modalités pourront être révoqués pendant une période de 2 jours suivant cette date de publication ; ces ordres resteront valables à défaut d'être révoqués expressément par les donneurs d'ordre auprès des établissements qui auront reçu les ordres avant la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert incluse.

En cas de fixation du Prix de l'Offre en dehors de la fourchette indicative de prix, initiale ou, le cas échéant, modifiée, ce prix sera porté à la connaissance du public au moyen d'un communiqué de presse publié dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale et d'un avis publié par Euronext Paris S.A. Dans ce cas, les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert avant la publication de ce communiqué pourront être révoqués pendant une période de deux jours suivant cette date de publication ; ces ordres resteront valables à défaut d'être révoqués expressément par les donneurs d'ordre auprès des établissements qui auront reçu les ordres avant la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert incluse.

Le Prix de l'Offre devra être versé comptant. Pour les ordres passés dans l'Offre à Prix Ouvert, le Prix sera net de tous frais par les donneurs d'ordre à la date prévue pour le règlement-livraison, soit le 2 novembre 2005. L'Offre à Prix Ouvert n'est soumise à aucun droit d'enregistrement ou de timbre.

5.3.2. *Publicité du prix de l'Offre*

Le prix des actions offertes dans le cadre de l'Offre fera l'objet, le 27 octobre 2005, d'un communiqué de la Société et d'un avis d'Euronext Paris S.A.

5.3.3. *Éléments d'appréciation du prix d'offre*

Le prix d'offre doit s'apprécier au regard de l'historique de la société, des caractéristiques de son secteur d'activité et de ses perspectives de développement. Sur la base d'un prix théorique égal au milieu de la fourchette (31,00 euros), le prix proposé s'apprécie comme suit au regard des données économiques de la société (sur la base de 3.071.000 pour 2003 et de 3.320.000 actions pour les autres années) :

Normes françaises	31.12.2003 proforma	31.12.2004 proforma	31.12.2005 prévu	31.12.2006 prévu
Actif net par action	1,60 €	3,41 €	nc	nc
Prix de l'action / Actif net par action	19,4	9,1	nc	nc
Chiffre d'affaires par action	3,39 €	8,58 €	13,71 €	17,63 €
Prix de l'action / Chiffre d'affaires par action	9,1	3,6	2,3	1,8
Capacité d'autofinancement par action	0,15 €	1,19 €	1,63 €	2,10 €
Prix de l'action / Capacité d'autofinancement par action	209,8	26,0	19,1	14,8
Résultat net part du Groupe après survaleurs par action	0,26 €	1,13 €	1,67 €	1,91 €
Prix de l'action / Résultat net pdg ap. sur. par action	117,1	27,5	18,6	16,2
Rendement de la valeur (dividende net / prix d'offre)	0,00%	0,65%	1,08%	1,23%
Normes internationales IFRS				
Actif net par action	nc	3,94 €	nc	nc
Prix de l'action / Actif net par action	nc	7,9	nc	nc
Chiffre d'affaires par action	nc	9,32 €	13,03 €	19,06 €
Prix de l'action / Chiffre d'affaires par action	nc	3,3	2,4	1,6
Capacité d'autofinancement par action	nc	1,36 €	1,52 €	2,26 €
Prix de l'action / Capacité d'autofinancement par action	nc	22,8	20,4	13,7
Résultat net part du Groupe après survaleurs par action	nc	1,24 €	1,57 €	2,08 €
Prix de l'action / Résultat net pdg ap. sur. par action	nc	24,9	19,7	14,9
Rendement de la valeur (dividende net / prix d'offre)	nc	0,65%	1,02%	1,34%
Prix d'offre / cours moyen des 3 derniers mois	114%			
Prix d'offre / cours moyen des 6 derniers mois	114%			

• METHODES DE VALORISATION (SOURCE : CM-CIC SECURITES)

Afin de valoriser le Groupe CAPELLI, nous avons retenu la méthode des cash-flows libres actualisés. Cette méthode permet de prendre en compte pleinement les caractéristiques du modèle économique de CAPELLI ainsi que son potentiel de croissance. Par contre, nous avons écarté la méthode des comparables boursiers selon nous peu pertinente en raison de l'absence de sociétés positionnées sur le marché du lotissement.

Valorisation par les DCF : objectif de cours à 12 mois : 35,00 €

M€	Années de Référence		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Années	déc-03	déc-04	déc-05	déc-06	déc-07	déc-08	déc-09	déc-10	déc-11	déc-12	déc-13	dec-14
CA	10,4	28,5	43,3	63,3	77,5	85,0	89,3	93,7	98,4	103,3	108,5	111,2
<i>Variation (%)</i>	-36,1%	173,2%	51,9%	46,3%	22,5%	9,7%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%
EBITDA	1,5	6,8	9,2	13,3	15,4	16,9	17,8	18,6	19,2	20,1	20,6	21,1
<i>% du CA</i>	14,3%	23,8%	21,2%	20,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,5%	19,5%	19,0%	19,0%
- Amortissements	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<i>% du CA</i>	-1,1%	-0,6%	-0,4%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
- Charges de restructuration	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>% du CA</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
= EBITA ajusté	1,4	6,6	9,0	13,1	15,3	16,7	17,6	18,5	19,0	19,9	20,4	20,9
<i>% du CA</i>	13,2%	23,2%	20,8%	20,8%	19,7%	19,7%	19,7%	19,7%	19,3%	19,3%	18,8%	18,8%
Impôt (taux normatif)	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
= Bénéfice opérationnel après impôt	0,9	4,3	5,8	8,5	9,9	10,9	11,4	12,0	12,3	13,0	13,3	13,6
<i>% du CA</i>	8,6%	15,1%	13,5%	13,5%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,5%	12,5%	12,2%	12,2%
Amortissements	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
= Cash Flow opérationnel	1,0	4,5	6,0	8,7	10,1	11,1	11,6	12,2	12,5	13,2	13,5	13,8
- Investissements	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
<i>% du CA</i>	-0,6%	-0,6%	-0,9%	-0,5%	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
BFR	11	14	21	31	38	41	42	44	46	49	51	53
Nombre de jours	383	176	176	176	176	176	170	170	170	170	170	170
- Variations du BFR	-8,5	-2,8	-7,2	-9,8	-6,9	-3,7	-0,7	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-1,3
= Cash Flow libre	-8	1,5	-1,6	-1,4	2,9	7,0	10,5	9,6	9,9	10,4	10,5	12,0
Taux d'actualisation			9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Cash Flows libres actualisés			0,91	0,84	0,76	0,70	0,64	0,58	0,53	0,49	0,45	0,41

Somme des Cash Flows actualisés (2004-2014) (M€)	37	B : - dette nette de la dernière année de référence (M€)	-4,5
		C : + Immobilisations financières (M€)	0
Terme final (2014 à l'infini) (M€)	72	D : - Minoritaires (book value*2) (M€)	0
<i>dont taux de croissance à l'infini</i>	2,5%	E : - Provisions pour retraites	0
<i>dont ratio dette/ capitaux propres (normatif)</i>	40%	F : - Autres provisions	0
<i>dont coût du capital</i>	11,7%	G : - Hors bilan	0
<i>dont coût de la dette</i>	5,5%	H : Valeur des Fonds Propres (M€) : A+B+C+D+E+F	105
<i>dont taux d'actualisation</i>	9,7%		
Taux d'imposition normatif	35%	H : Nombre d'actions (millions)	3,3
		I : Valeur de l'action (€) : G/H	31,7
A : Valeur d'entreprise (M€)	110	J : Dividende de l'année de référence	0,3
<i>dont poids du terme terminal</i>	67%	K : Objectif à 12 mois (I*(1+cost of equity)-dividende) (€)	35,0

Source : CM-CIC Securites

Nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- au-delà de la période de modélisation, 2005-2008, nous avons retenu une croissance annuelle moyenne de 5% / an et 2,5% pour la période de référence 2014,
- une croissance à l'infini de + 2,5%, tenant compte d'un niveau d'inflation de 2% et d'une croissance de la population de l'ordre de 0,5% par an,
- une marge EBITDA qui passe de 19,9% en 2008 à 19,0% en 2014,
- des investissements faibles (0,5% du chiffre d'affaires) essentiellement constitués de matériel informatique et divers,
- un WACC de 9,4%, qui se décompose en un coût du capital de 11,7% et un coût de la dette de 5,5% (brut).

Nous obtenons un objectif de cours de 35 € à 12 mois.

Tableau de sensibilité

Taux d'actualisation	8,5%	9,0%	9,4%	10,0%	10,5%
Valeur théorique / action (€)	41,7	37,7	35,0	31,3	28,7

Source : CM-CIC Securities

Les multiples de valorisation au cours cible sont recensés dans le tableau suivant :

Multiples de valorisation

Multiples / année	2005e	2006e	2007e
PER	22,3	16,8	14,4
VE / CA	2,9	2,2	1,8
VE / EBITDA	13,7	10,4	8,9
VE / EBIT	13,9	10,5	9,0

Source : CM-CIC Securities

Comparaisons boursières

Nous n'avons pas retenu la méthode des comparables boursiers dans la mesure où aucune valeur actuellement cotée n'est aussi orientée vers l'activité Lotissement. Certes, AST GROUP et OPERA CONSTRUCTION sont implantées dans la région Lyonnaise et dans l'Est de la France et réalisent une partie de leur activité en lotissement mais cela reste peu représentatif. Le lotissement représentait 3% des réservations de OPERA CONSTRUCTION au 31/12/2004 et 2% au 30/06/2005. Le lotissement représentait 3,6% de l'activité 2004 de AST GROUP et 8,8% au S1 2005 en raison d'une importante opération dans les Bouches-du-Rhône.

Pour information, nous avons repris les données concernant AST GROUP et OPERA CONSTRUCTION dans le tableau ci-dessous :

	AST GROUP ⁽¹⁾			OPERA CONSTRUCTION ⁽²⁾		
	2004 ⁽³⁾	2005e	2006e	2004	2005e	2006e
CA (M€)	38,8	52,0	69,6	59,4	77,9	
Croissance		+34%	+33,8%		+31,1% ⁽⁵⁾	
Marge EBIT (%)	13,2%	13,1%	11,9%	10,1%	8,1%	
Dette nette (M€)	-5,2	-11,2	-15,3	-1,9	-1,3	
Cours (€)	7,5 ⁽⁴⁾	14,5	14,5	13,3 ⁽⁴⁾	23	
Capitalisation (M€)	52,9	102	102	27,0	57,4 ⁽⁶⁾	
PER	20,3	20,1	18,1	6,9	16,4	
VE / CA	1,23	1,74	1,25	0,42	0,72	
VE / EBIT	9,3	13,3	10,5	4,2	8,9	

Source : CM-CIC Securities - (1) : consensus JFC ; (2) : estimation société (3) exercice de 18 mois (4) cours fin d'année (5) avec intégration de Dugesclin Développement (6) avant émission d'ABSA

5.3.4. *Disparité de prix*

Le tableau ci-dessous fait ressortir les décotes ou surcotes importantes entre le prix des actions souscrites ou acquises au cours du dernier exercice par les membres des organes d'administration, de direction ou de la direction générale, ou des apparentés et le prix des actions offertes dans le cadre du Placement (en supposant que celui-ci soit égal au point médian de la fourchette indicative de prix, soit 31,00 €).

Identité de l'actionnaire	Qualité de l'actionnaire	% du capital détenu avant l'opération	Date de l'opération	Nature de l'opération	Nombre d'actions acquises (1)	Prix unitaire des actions acquises (1)	Décote / Surcote	% du capital acquis	% du capital après opération
Jean-Claude Capelli	Personne physique	0,04%	06/10/04	Fusion HJC / CAPELLI	825.000	12,40 €	+ 150%	29,90%	29,94%
Claudine Capelli	Personne physique	0,04%	06/10/04	Fusion HJC / CAPELLI	825.000	12,40 €	+ 150%	29,90%	29,94%
Christophe Capelli	Personne physique	0,04%	06/10/04	Fusion HJC / CAPELLI	553.000	12,40 €	+ 150%	20,04%	20,08%
Jean-Charles Capelli	Personne physique	-%	06/10/04	Fusion HJC / CAPELLI	553.000	12,40 €	+ 150%	20,04%	20,04%
Jean-Claude Capelli	Personne physique	29,94%	06/10/04	Apport des titres SFA	79.000	12,40 €	+ 150%	2,57%	29,47%
Claudine Capelli	Personne physique	29,94%	06/10/04	Apport des titres SFA	79.000	12,40 €	+ 150%	2,57%	29,47%
Christophe Capelli	Personne physique	20,08%	06/10/04	Apport des titres SFA	154.000	12,40 €	+ 150%	5,01%	23,05%
Jean-Charles Capelli	Personne physique	20,04%	06/10/04	Apport des titres SFA	-	- €	-	-%	18,01%

(1) : compte tenu de la division du nominal par 1.000 décidée lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 6 octobre 2004

5.4. Placement et prise ferme

5.4.1. *Coordonnées du coordinateur global de l'Offre*

CM-CIC Securities – 6 avenue de Provence – 75009 Paris

5.4.2. *Coordonnées de l'intermédiaire chargé du service des titres et de la centralisation du service financier*

CM-CIC Securities – 6 avenue de Provence – 75009 Paris
Tél : 01 45 96 77 40

5.4.3. *Garantie et prise ferme*

La présente offre ne fait l'objet ni d'une garantie de bonne fin, ni d'un engagement de prise ferme de la part de l'Etablissement Introduceur.

CHAPITRE 6

ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION

6.1. Admission aux négociations

A la date de la présente Note d'Opération, les actions de la Société ne sont admises aux négociations sur aucun marché réglementé. Elles sont cependant cotées sur le Marché Libre d'Euronext Paris S.A. depuis le 28 octobre 2004.

L'admission des actions est demandée sur Eurolist. Aucune autre demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé n'a été formulée par la Société.

6.2. Places de cotation

Les actions de la Société ne sont actuellement admises aux négociations sur aucun marché réglementé.

6.3 Offres concomitantes d'actions

Il n'existe aucune offre concomitante d'actions à celle présentée au chapitre 5 de la présente Note d'Opération.

6.4 Contrat de liquidité

La Société a l'intention de conclure un contrat de liquidité conforme à la charte AFEI avec CM-CIC Securities après l'admission aux négociations sur Eurolist des actions de la Société.

6.5. Stabilisation

Conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables, notamment celles du Règlement n°2273/2003 de la Commission européenne portant modalités d'application de la directive 2003/06/CE du Conseil en date du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (directive dite « abus de marché ») et des textes pris par les Etats Membres de la Communauté Européenne pour l'application de ce règlement, CM-CIC Securities, agissant en qualité de gestionnaire de la stabilisation, pourra (mais n'y sera en aucun cas tenu), entre la date de publication du Prix de l'Offre, soit le 27 octobre 2005, et le 25 novembre 2005 (inclus), réaliser des opérations de stabilisation à l'effet, notamment, de stabiliser ou soutenir le prix des actions de la Société sur Eurolist (effectuée sur un nombre maximum de 58.600 actions correspondant au nombre d'Actions Cédées Supplémentaires).

Même si des opérations de stabilisation étaient réalisées, CM-CIC Securities pourrait, à tout moment, décider de cesser de telles opérations. L'information des autorités de marché compétentes et du public sera assurée conformément à l'article 9 du règlement (CE) 2273/03 du 23 décembre 2003. Les interventions seront susceptibles d'affecter le cours des actions de la Société et pourront aboutir à la fixation d'un prix de marché plus élevé que celui qui prévaudrait autrement.

6.6. Rachat d'actions propres

La Société s'est dotée de la possibilité de mettre en place un programme de rachat d'actions conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce.

Préalablement à la mise en œuvre du programme de rachat d'actions autorisé par la 6^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Ordinaire du 17 juin 2005, la Société informera le marché conformément à la réglementation en vigueur.

CHAPITRE 7

DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRE

Les actionnaires qui se sont engagés à céder des actions CAPELLI sont Jean-Claude et Claudine Capelli (les « Actionnaires Cédants »).

Identité des Actionnaires cédants	Jean-Claude Capelli	Claudine Capelli
Adresse professionnelle	2 bis, chemin du Coulouvrier 69410 Champagne-au-Mont-d'Or	2 bis, chemin du Coulouvrier 69410 Champagne-au-Mont-d'Or
Fonction chez CAPELLI S.A.	Président Directeur Général	Responsable Administration des Ventes
Catégorie des valeurs mobilières cédées	Actions	Actions
Nombre d'actions avant opération % du capital	714.528 21,52%	905.000 27,26%
Nombre d'actions cédées dans le cadre de l'offre (hors Option de Surallocation)	149.918	240.790
Nombre d'actions après opérations % du capital	564.610 17,00%	664.210 20,00%
Nombre d'actions cédées éventuellement dans le cadre de l'Option de Surallocation	29.300	29.300
Nombre d'actions après éventuelle Option de Surallocation % du capital	535.310 16,12%	634.910 19,12%

CHAPITRE 8

DEPENSES LIEES A L'OPERATION

Les frais de l'opération à la charge de l'entreprise sont estimés à 310.000 euros.

CHAPITRE 9

DILUTION

Le transfert de CAPELLI sur Eurolist s'effectuant uniquement par cession d'actions existantes, il n'en résultera aucune dilution pour les actionnaires actuels.

CHAPITRE 10

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

10.1. Conseiller ayant un lien avec l'Offre

L'Etablissement Introduceur ne détient pour compte propre, directement ou indirectement, aucune action de la société.

10.2. Rapport d'expert

Cf. paragraphe 1.2. de la présente Note d'Opération.

10.3 Rapport d'expert

Non applicable.

10.4. Information contenue dans le Prospectus et provenant d'une tierce partie

Le Document de Base enregistré le 30 septembre 2005 par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro I.05-122 contient en annexe un état récapitulatif du rapport d'expertise relatif au patrimoine immobilier du Groupe CAPELLI.

10.5. Evolution récente

Le chapitre 7 du Document de Base enregistré le 30 septembre 2005 par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro I.05-122 contient les informations relatives à l'évolution récente.

10.6. Perspectives d'avenir

10.6.1. Facteurs explicatifs des tendances actuelles de marché

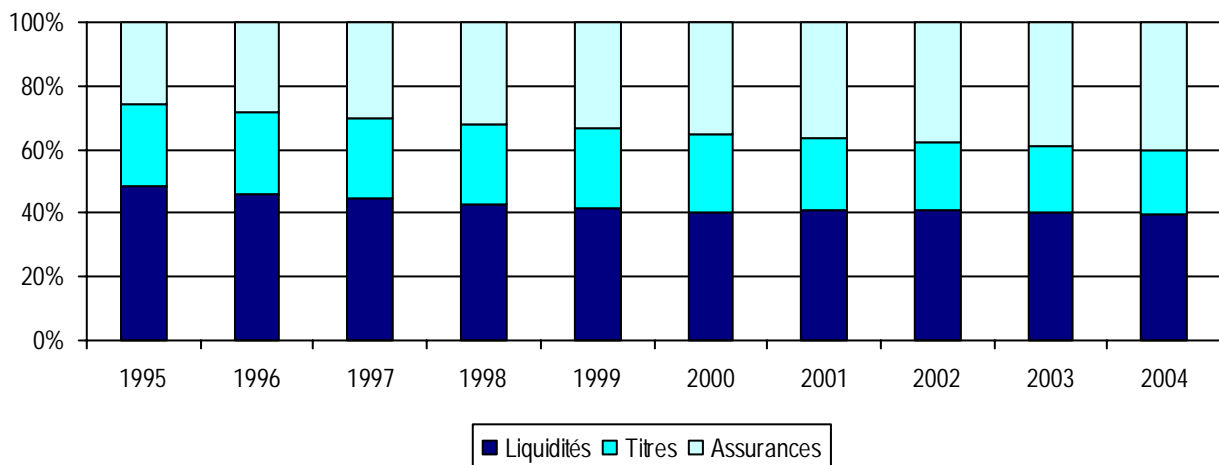
1) Augmentation du besoin de sécurité financière

Les différentes études réalisées par l'INSEE depuis 1992 sur le patrimoine des Français montrent que la priorité des ménages s'oriente durablement vers les placements sécurisant le long terme, pour la retraite et les générations futures. La part des ménages propriétaires de leur résidence principale est passé de 54,6% en 1992 à 55,7% en 2004, ce qui représente une augmentation de près de 2,5 millions de logements en 12 ans, soit une moyenne de plus de 200.000 logements par an. Parallèlement, la proportion de ménages français titulaires d'un contrat d'assurance-vie ou décès augmentait de 27,5% à 35,3%. Dans son étude datée de mai 2005 « Patrimoine : quand les ménages prennent de l'assurance », l'INSEE explique d'ailleurs que les principaux motifs invoqués par les ménages pour avoir de l'assurance en cas de vie sont la préparation de la retraite (28% des ménages détenteurs) et la volonté d'en faire bénéficier un proche (27%).

D'autre part, le rapport annuel 2004 de la Fédération Française des Sociétés d'Assurance (F.F.S.A.) conforte cette tendance profonde en indiquant que l'assurance-vie enregistre une forte progression entre 1995 et 2004 :

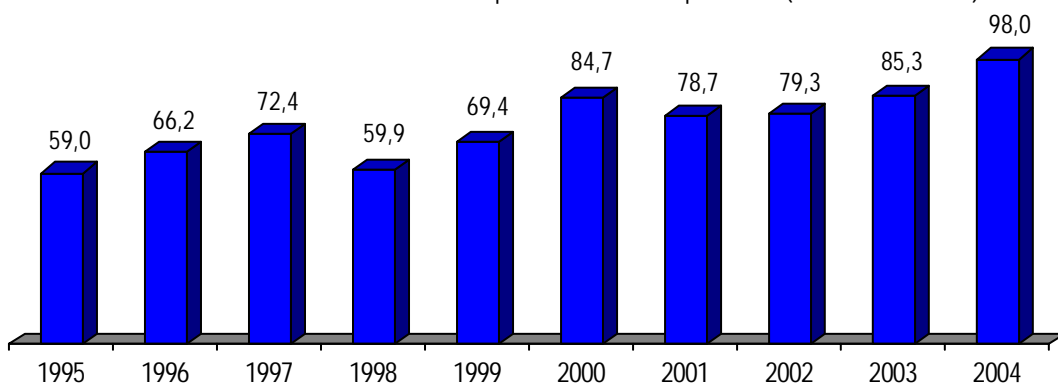
- aussi bien en volume : de 25,9% de l'encours des placements financiers des ménages à 40%, l'assurance-vie dépassant pour la première fois les liquidités dans l'encours des placements,
- qu'en valeur : + 66%, de 59 milliards d'euros à 98 milliards d'euros.

Evolution de l'encours des placements financiers des ménages (hors actions cotées)



Source : L'assurance française en 2004 – F.F.S.A.

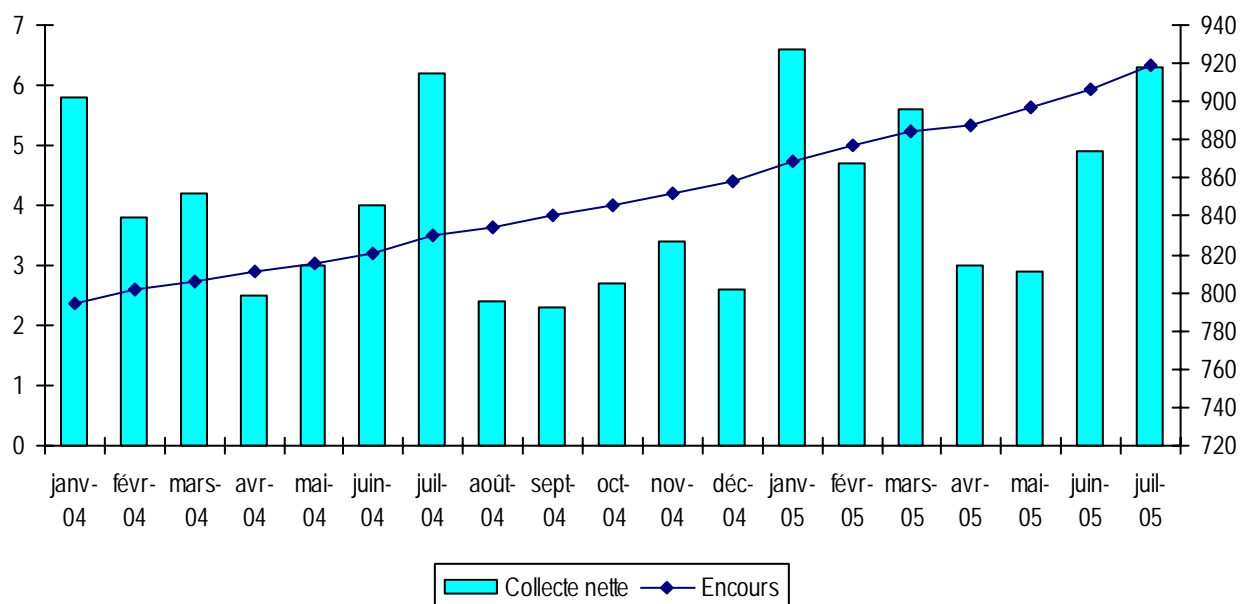
Evolution des cotisations en assurances de personne - Vie et capitalisation (en milliards d'euros)



Source : L'assurance française en 2004 – F.F.S.A.

Cette évolution se poursuit sur 2005 puisque dans son Suivi mensuel d'août 2005, la F.F.S.A annonce une hausse de 12% des cotisations d'assurance-vie et de capitalisation pour les 7 premiers mois de l'année, à 72,3 milliards d'euros :

Evolution de la collecte nette et de l'encours en milliards d'euros



Source : Suivi mensuel août 2005 – F.F.S.A.

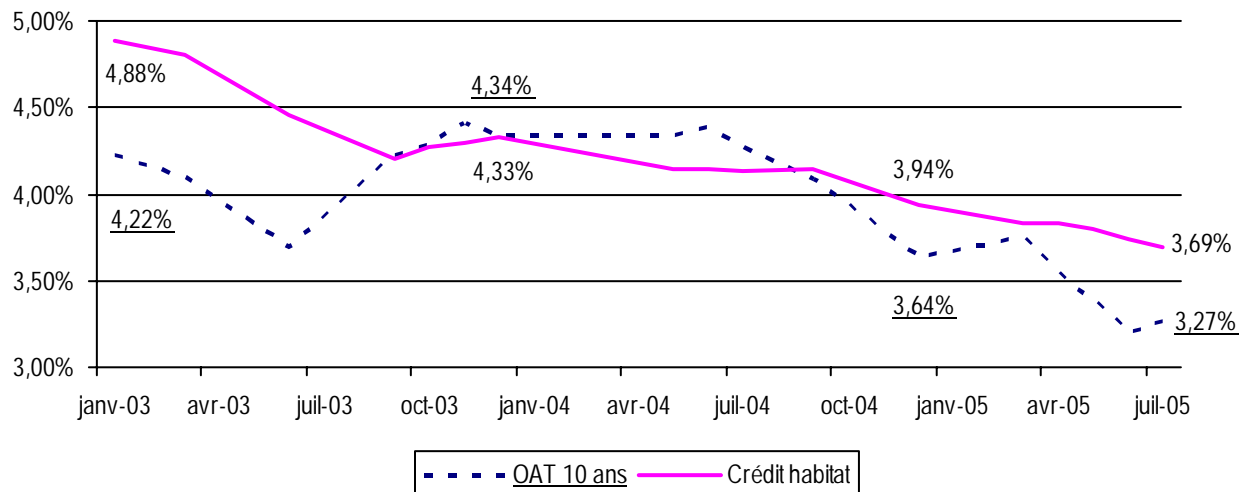
Enfin, dans ECO France de juillet 2005, le CREDIT AGRICOLE indique que les placements en assurance-vie devraient continuer à croître dans les années 2005 et 2006.

2) Contexte économique et démographique favorable à l'acquisition immobilière

En complément des informations présentées dans le Document de Base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 30 septembre 2005 sous le numéro I.05-122, certains indicateurs économiques contribuent également à l'évolution du marché de l'immobilier :

- la baisse conjuguée des taux d'intérêt à long terme (OAT 10 ans) et des taux d'intérêts sur les crédits nouveaux accordés aux ménages pour l'acquisition d'un logement :

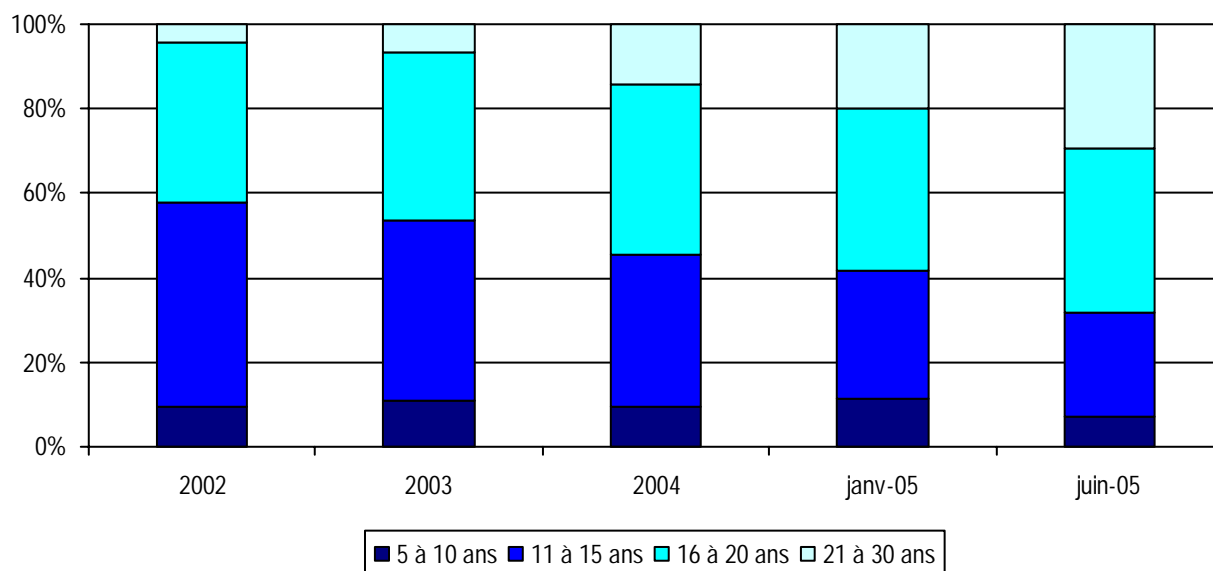
Evolution récente des taux d'intérêts en France



Source : Banque de France

- un allongement de la durée des crédits nouveaux accordés aux ménages pour l'acquisition d'un logement : la proportion des prêts à l'immobilier d'une durée inférieure ou égale à 15 ans est passée de 57,9% en 2002 à 31,7% en juin 2005. Parallèlement, la proportion des prêts à l'immobilier d'une durée supérieure ou égale à 25 ans est passée de 2,15% en 2002 à 27,9% en juin 2005 :

Evolution de la durée des crédits à l'immobilier entre 2002 et juin 2005



Source : meilleurtaux.com

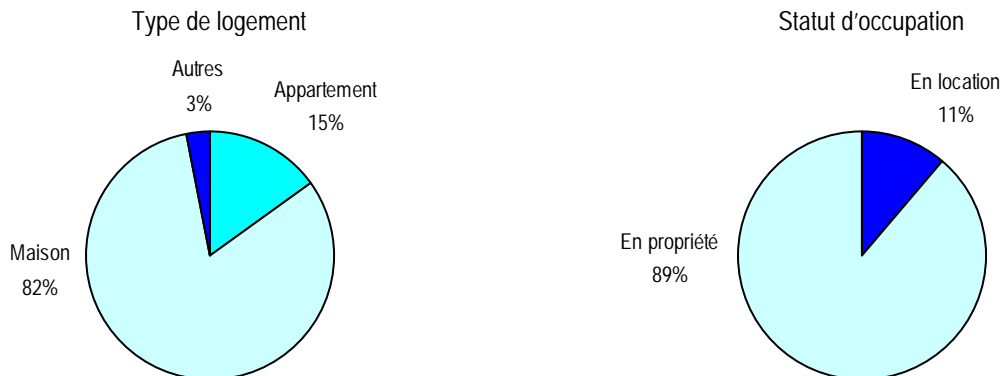
- la solvabilité des ménages : dans sa note de conjoncture de juin – juillet 2005 intitulée « Immobilier résidentiel : y a-t-il péril en la demeure ? », BNP – PARIBAS indique que la solvabilité actuelle des ménages est supérieure à celle du début des années 1990. En effet, en tenant compte de la durée d'allongement des durées moyennes d'emprunt, l'actuelle capacité réelle d'achat immobilier, exprimée en nombre de m², est supérieure de 80% pour Paris et de 14% pour les régions par rapport à 1990,
- un dynamisme démographique dévoilé par le recensement de 2004 qui s'est révélé bien supérieur à celui attendu, essentiellement du fait des évolutions sociologiques (décohabitation des générations, divorces) qui se sont traduit par un taux de progression du nombre de ménages deux fois plus élevé que celui de la population générale. Ainsi, alors que dans son étude de décembre 2002 sur la demande potentielle de logements, l'INSEE anticipait un accroissement du nombre de résidences principales de 240.000 par an de 2000 à 2005, celui-ci fut de 324.000 entre le recensement de 1999 et celui de 2004. En reprenant les hypothèses de 2002 de l'INSEE qui tablait sur une construction neuve devant représenter 130% des résidences principales afin de satisfaire la demande des ménages, il aurait fallu construire 432.000 logements neufs par an entre 1999 et 2004, alors qu'en réalité, 319.000 logements par an ont été déclarés commencés durant cette période. A la suite de la publication du recensement de l'INSEE, BNP-PARIBAS, dans sa note de conjoncture de juin – juillet 2005, a réactualisé la projection de l'INSEE pour les années 2005 – 2010 :

En milliers par an	1990-1999	2000-2004		2005-2010	
	Observation	Projection INSEE décembre 2002	Observation	Projection INSEE décembre 2002	Projection réactualisée BNP-PARIBAS juin 2005
Variation annuelle moyenne du nombre de logements	273,1	290	312,4	260	292
Résidences principales	252,7	240	324,2	216	292
Résidences secondaires	10,6	29	17,0	26	15
Logements vacants	9,8	20	- 28,8	18	-15
Flux annuels moyens	273,1	290	312,4	260	292
Constructions neuves	282,6	320	318,9	290	300
Autres flux	- 9,5	- 30	- 6,5	- 30	- 8

Source : INSEE – BNP-PARIBAS

3) Une aspiration à la maison individuelle

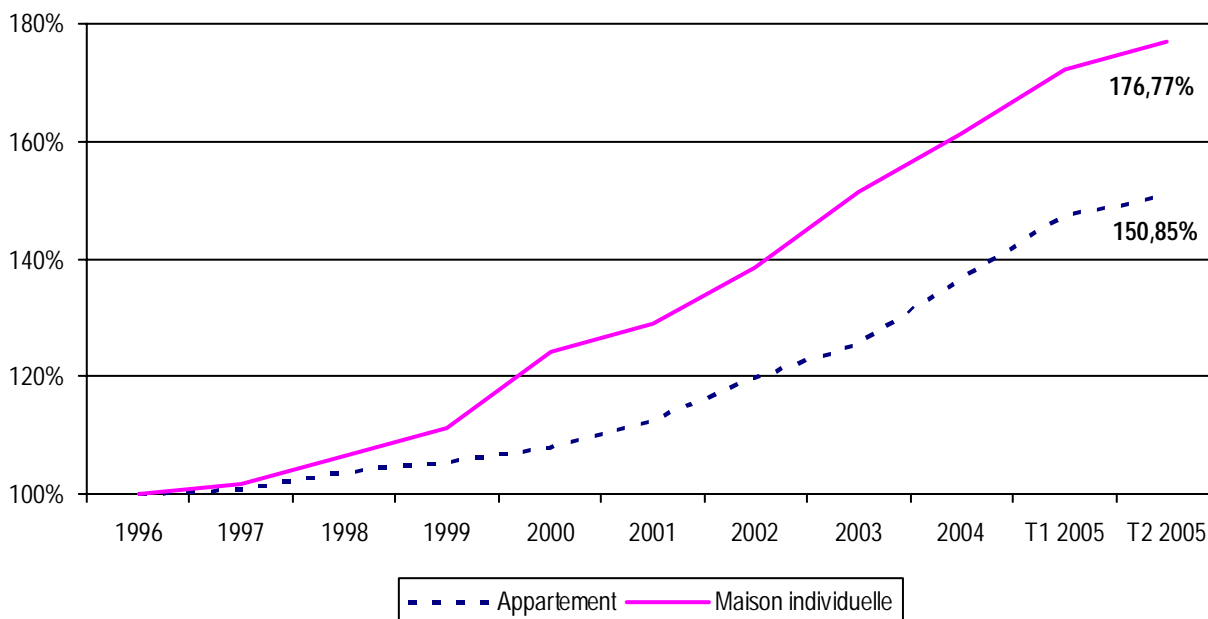
D'après un sondage réalisé par le CREDOC en juin 2004 à la demande de l'Union Nationale des Constructeurs de Maisons Individuelles (U.N.C.M.I.), 77% des personnes interrogées pensent qu'être propriétaire d'une maison individuelle représente la solution idéale en matière de logement. A la question, « Dans l'idéal, où souhaiteriez-vous habiter », les réponses ont été les suivantes :



Source : CREDOC

La maison individuelle correspond à trois-quarts des accessions à la propriété des ménages. En effet, en plus d'être une aspiration profonde de la population française, l'achat d'une maison individuelle représente un moyen de sécuriser davantage son patrimoine qu'un appartement : de 1996 au 30 juin 2005, le prix de vente des maisons individuelles neuves a progressé de 76,8% à comparer à 50,9% pour le prix de vente au m² des appartements neufs :

Evolution du prix des logements entre 1996 et juin 2005



Source : Ministère de l'Équipement, des Transports, de l'Aménagement du territoire, du Tourisme et de la Mer – Août 2005

10.6.2. Plan de développement du Groupe CAPELLI

1) En normes françaises

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.12.2004 proforma (12 mois)	31.12.2005 (12 mois)	31.12.2006 (12 mois)
Ventes de marchandises	233	169	37
Production vendue de biens	28.247	45.356	58.500
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	28.479	45.524	58.537
Production stockée	2.823	<1.144>	4.263
Reprises sur provisions et amortissements, transferts de charges	385	457	287
Autres produits	-	32	61
Total des produits d'exploitation	31.687	44.869	63.149
Achats marchandises	305	-	-
Variation de stocks de marchandises	-	-	-
Achats matières premières et autres approvisionnements	19.360	24.767	41.668
Variation de stocks de matières premières & approvisionnements	<3.272>	49	<6.371>
Sous-traitance	3.951	4.863	8.370
Autres achats et charges externes	1.680	2.922	3.481
Impôts, taxes et versements assimilés	469	538	570
Salaires et charges	2.236	2.055	3.002
Dotations aux amortissements sur immobilisations	157	145	165
Dotations aux provisions sur actif circulant	170	-	-
Dotations aux provisions pour risques et charges	18	-	-
Autres charges	7	-	-
Total des charges d'exploitation	25.083	35.339	50.886
RESULTAT D'EXPLOITATION	6.605	9.530	12.263
Quote-part des résultats des opérations faites en commun	1	-	-
RESULTAT FINANCIER	<625>	<874>	<1.394>
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	5.980	8.656	10.869
RESULTAT EXCEPTIONNEL	116	<8>	-
Impôts sur les sociétés	2.104	2.937	3.781
RESULTAT CONSOLIDE avant amortissement des ea	3.992	5.644	7.021
Amortissement des écarts d'acquisition	66	67	67
RESULTAT DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	3.927	5.644	7.021
Dont minoritaires	179	111	675
Dont part du Groupe	3.748	5.533	6.346
Résultat net par action (sur la base de 3.320.000 actions)*	1,183 €	1,667 €	1,911 €

* Dans la mesure où il n'existe pas d'instrument dilutif, le résultat net simple est égal au résultat net dilué.

2) En normes IFRS

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.12.2004 (12 mois) proforma	31.12.2005 (12 mois)	31.12.2006 (12 mois)
Ventes de marchandises	233	169	37
Production vendue	30.702	43.091	63.235
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	30.935	43.260	63.272
Reprises sur provisions et amortissements, transferts de charges	11	457	287
Autres produits d'exploitation	9	32	61
AUTRES PRODUITS DE L'ACTIVITE	20	489	348
TOTAL DES PRODUITS OPERATIONNELS	30.955	43.749	63.620
Achats marchandises	305	-	-
Achats matières premières et autres approvisionnements	15.700	23.755	35.254
Sous-traitance	3.584	4.963	7.899
Autres achats	92	125	143
Achats consommés	19.681	28.843	43.296
Charges de personnel	2.212	2.055	3.002
Charges externes	1.362	3.220	3.583
Impôts, taxes et versements assimilés	447	462	485
Dotations aux amortissements et provisions	136	178	198
	sur immobilisations	170	-
	sur actif circulant	6	-
	pour risques et charges	-	-
Autres charges d'exploitation	16	8	-
TOTAL DES CHARGES OPERATIONNELLES	24.030	34.767	50.565
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	6.925	8.982	13.055
Autres produits opérationnels	328	-	-
Autres charges opérationnelles	211	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	7.040	8.982	13.055
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	78	-	-
Coût de l'endettement financier brut	697	874	1.392
Coût de l'endettement financier net	<619>	<874>	<1.392>
Autres produits financiers	13	-	-
Autres charges financières	10	-	-
Autres produits et charges financières	3	-	-
Charges d'impôts sur le résultat	2.216	2.771	4.082
RESULTAT NET AVANT RESULTAT DES ACTIVITES ARRETEES	4.208	5.336	7.581
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	-	-	-
RESULTAT NET	4.208	5.336	7.581
Dont minoritaires	75	111	675
Dont part du Groupe	4.133	5.226	6.906
Résultat net par action (sur la base de 3.320.000 actions)*	1,268 €	1,574 €	2,080 €

* Dans la mesure où il n'existe pas d'instrument dilutif, le résultat net simple est égal au résultat net dilué.

Hypothèses de construction du plan de développement du Groupe CAPELLI

❶ CHIFFRE D'AFFAIRES

En milliers d'euros	31.12.2004 proforma	31.12.2005 prévu	31.12.2006 prévu
Normes françaises			
Chiffre d'affaires consolidé	28.479	45.524	58.537
Evolution		+ 60%	+ 29%
dont lotissement – aménagement ⁽¹⁾	26.642	37.654	53.025
% du chiffre d'affaires	94%	83%	91%
dont promotion immobilière	1.837	7.870	5.512
% du chiffre d'affaires	6%	17%	9%
Normes IFRS			
Chiffre d'affaires consolidé	30.935	43.260	63.272
Evolution		+ 40%	+ 46%
dont lotissement – aménagement ⁽¹⁾	26.177	37.654	53.025
% du chiffre d'affaires	85%	87%	84%
dont promotion immobilière	4.758	5.606	10.246
% du chiffre d'affaires	15%	13%	16%

(1) : l'activité lotissement intègre l'activité de location immobilière de la société RSC

Le chiffre d'affaires prévisionnel a été déterminé à partir des ventes prévisionnelles de chaque opération de lotissement et de promotion immobilière retraitées de la T.V.A. La différence entre le chiffre d'affaires en normes françaises et celui en normes IFRS provient uniquement de la promotion immobilière dont la marge (produits et charges) est constatée à la livraison de l'immeuble en normes françaises alors qu'elle l'est à l'avancement des travaux et de la commercialisation en normes IFRS.

Sachant que certains programmes sont commercialisés sur deux exercices,

- pour l'activité de lotissement ont été retenus :

- pour l'exercice 2005 : 62 programmes dans 8 départements (Bourg, Boz, Chalamont I et II, Charnoz, Château Gaillard, Cheyssieu, Chonas, Clessé I, Communay I, Craponne I, Epinouze I et II, Eveux Les Tilleuls III, Fareins I et II, Fontaine-sur-Saône, Francheleins I, Génillac I et II, Grezy-sur-Aix I, Guereins, Heyrieux, La Balme les Grottes I, La Chapelle de Guinchay I, Lagneu I, La Grand' Croix I, La Voulte-sur-Rhône, Les Avenières I, Loyette, Monsteroux Milieu, Montaliou Verc (Les Ecuireuls I et II), Montmerle, Morancé, Mostel, Poncin, Pont-de-Beauvoisin Citadelle 38, Pont-de-Beauvoisin 73 I, Portes-Les-Valences, Replonges, Roussillon, Saint-André-d'Huriat, Saint-Bonnet-de-Mûre I et II, Saint-Bonnet-les-Oules, Saint-Didier (Missir et Soumille), Saint-Georges-les-Bains I, Saint-Just-de-Chaleyssin, Saint-Marcel-les-Valences I, Saint-Symphorien d'Ancelle I, Sandrans, Serpaize, Solaize, Tarare I, Thurins, Unieux I et II, Val Fleury, Villars et Villette-de-Vienne I) représentant 514 lots. Tous les terrains concernés par ces programmes ont fait l'objet d'un achat ou d'un compromis d'achat signé devant notaire et comprenant les conditions suspensives d'obtention de l'arrêté de lotir et du crédit bancaire,
- pour l'exercice 2006 : 83 programmes dans 10 départements (Allonzier-la-Caille, Ancone I et II, Alissas, Aoste, Aoste Hazan, Aouste, Aveize, Bage-la-Ville, Beaujeu, Beaurepaire, Bèlignieux, Belley, Boz, Cerçié, Chagny I et II, Charnoz Tissot I et II, Châteauneuf-du-Rhône I et II, Chessy-les Mines, Chevières, Chonas, Clessé I, Communay I, Côte d'Arey I et II, Craponne I, Cruzille-les-Merpillats, Epinouze III, Eveux Les Charmilles II, Fareins II, Francheleins II et III, Gilly-sur-Isère, Grezy-sur-Aix I, Janneyrias, Jarnioux, Jasseron, La Balme les Grottes I, La Chapelle de Guinchay I, Lachassagne, Lagnieu II, La Grand' Croix I, Lantignié, Les Avenières II, Leyrieu, Longeault, Malataverne, Mionnay, Monistrol-sur-Loire, Mont-les-Seurre I et II, Montoisson, Montrevel-en-Bresse, Montrond-les-Bains, Ozan, Peronne, Pont-de-Beauvoisin 73 I, Replonges, Saint-Bonnet-de-Mûre III et IV, Saint-Didier-le-Beaujeu, Saint-Félix I et II, Saint-Géoire-en-Valdaine, Saint-Georges-les-Bains II, Saint-Gervais-sur-Roubion I et II, Saint-Jean-la-Bussière Les Jardins de Vinciennes I et II, Saint-Marcel-les-Valences II, Saint-Savin, Saint-Symphorien d'Ancelle I, Symphorien-sur-Coise, Sardieu, Selongey, Tarare I, Vasselin, Verpillère II, Villemoitier et Villette-de-Vienne I) représentant plus de 720 lots. Tous les terrains concernés par ces programmes ont fait l'objet d'un achat ou d'un compromis d'achat signé devant notaire et comprenant les conditions suspensives d'obtention de l'arrêté de lotir et du crédit bancaire.

- pour l'activité de promotion immobilière ont été retenus :

- . pour l'exercice 2005 : livraison des programmes LE RICHELIEU (8 appartements), CHARLES DE GAULLE (33 appartements), LES JARDINS DE FLORANGE (26 appartements) et LES JARDINS D'ÉMILIE (43 appartements), et démarrage des programmes LE PARC DES LONGS PRÉS (20 appartements), LES TERRASSES DE BÉRÉNICE (19 appartements), L'AMBASSADEUR (42 appartements) et LE DOMAINE DU RETORD (39 appartements),
- . pour l'exercice 2006 : livraison des programmes LE PARC DES LONGS PRÉS et LES TERRASSES DE BÉRÉNICE, poursuite des programmes L'AMBASSADEUR et LE DOMAINE DU RETORD, démarrage des programmes de Saint-Cergues et d'Annemasse.

En cumulant lotissement et promotion immobilière, le nombre de lots commercialisés devrait être de :

- 624 en 2005,
- environ 760 en 2006.

② ACHATS MATIÈRES PREMIÈRES ET AUTRES APPROVISIONNEMENTS NETS DE VARIATIONS DE STOCKS

Les achats de matières premières et autres approvisionnements regroupent les achats de terrains, les frais sur achats, la rémunération des intermédiaires (notaires, apporteurs d'affaires...), la rémunération des prestataires de services techniques (bureaux d'études, architectes, géomètres, ingénieurs urbanistes, hydrologues...) et les coûts de viabilisation des V.R.D.

En milliers d'euros	31.12.2004 proforma	31.12.2005 prévu	31.12.2006 prévu
Normes françaises	16.088	24.816	35.297
% du chiffre d'affaires	56%	55%	60%
Normes IFRS	15.700	23.755	35.254
% du chiffre d'affaires	51%	55%	56%

③ SOUS-TRAITANCE

La sous-traitance comprend essentiellement les coûts de construction des programmes immobiliers pour la promotion.

En milliers d'euros	31.12.2004 proforma	31.12.2005 prévu	31.12.2006 prévu
Normes françaises	3.951	4.864	8.370
% du chiffre d'affaires	14%	11%	14%
Normes IFRS	3.584	4.963	7.899
% du chiffre d'affaires	13%	11%	12%

④ AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES

Les autres achats et charges externes étant essentiellement constitués de charges variables comme les honoraires de commercialisation et de gestion, les locations de voitures, les notes de frais..., leur poids dans le chiffre d'affaires devrait se stabiliser autour de 6%, niveau constaté au cours de l'exercice 2004. Les autres achats et charges externes comprennent également les charges fixes (loyer, assurance, entretien, eau, électricité...) du Groupe.

En milliers d'euros	31.12.2004 proforma	31.12.2005 prévu	31.12.2006 prévu
Normes françaises	1.680	2.922	3.481
% du chiffre d'affaires	6%	6%	6%
Normes IFRS	1.454	3.345	3.726
% du chiffre d'affaires	5%	8%	6%

⑤ IMPÔTS ET TAXES

Le poids des impôts et taxes dans le chiffre d'affaire devrait se stabiliser aux alentours de 1% lors des exercices à venir, aussi bien en normes françaises qu'en normes IFRS.

6 FRAIS DE PERSONNEL

Les frais de personnels intègrent les salaires et les charges. Ils tiennent compte des augmentations de salaires et des recrutements prévus par CAPELLI. Pour l'exercice 2004, le poids des charges de personnel dans le chiffre d'affaires était de 8% du fait de la comptabilisation dans ces charges de commissions exceptionnelles d'environ 800.000 euros destinée à payer les rémunérations variables du management et des commerciaux. Retraité de cette commission, le poids des charges de personnel dans le chiffre d'affaires ressort à 5%. Ce niveau a été maintenu pour les années 2005 et 2006, les recrutements devant concerner essentiellement des commerciaux rémunérés en fonction des ventes réalisées.

En milliers d'euros	31.12.2004 proforma	31.12.2005 prévu	31.12.2006 prévu
Normes françaises	2.237	2.055	3.002
% du chiffre d'affaires	8%	5%	5%
Normes IFRS	2.211	2.055	3.002
% du chiffre d'affaires	8%	5%	5%

7 AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS

Les amortissements tiennent compte des investissements suivants, essentiellement les installations et agencements, le matériel de transport et le matériel informatique : 300.000 euros en 2005 et 300.000 euros en 2006.

8 RESULTAT FINANCIER

Le résultat financier correspond aux frais financiers sur stocks et aux intérêts d'emprunt.

En milliers d'euros	31.12.2004 proforma	31.12.2005 prévu	31.12.2006 prévu
Normes françaises	<625>	<874>	<1.394>
% du chiffre d'affaires	<2,2%>	<1,9%>	<2,4%>
Normes IFRS	<616>	<874>	<1.392>
% du chiffre d'affaires	<2,2%>	<2,0%>	<2,2%>

9 IMPOT SUR LES SOCIETES

Le taux retenu dans les prévisions est celui de 35%.

Répartition du résultat net Part du Groupe par activité :

En milliers d'euros	31.12.2004 proforma	31.12.2005 prévu	31.12.2006 prévu
Normes françaises			
Résultat net part du Groupe	3.748	5.533	6.346
% du chiffre d'affaires	13,2%	12,2%	10,8%
<i>Evolution</i>		<i>+ 48%</i>	<i>+ 15%</i>
dont lotissement – aménagement ⁽¹⁾	3.682	4.903	5.945
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>98%</i>	<i>89%</i>	<i>94%</i>
dont promotion immobilière	66	631	401
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>2%</i>	<i>11%</i>	<i>6%</i>
Normes IFRS			
Résultat net part du Groupe	4.133	5.226	6.906
% du chiffre d'affaires	13,4%	12,1%	10,9%
<i>Evolution</i>		<i>+ 26%</i>	<i>+ 32%</i>
dont lotissement – aménagement ⁽¹⁾	3.711	5.068	5.644
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>90%</i>	<i>97%</i>	<i>82%</i>
dont promotion immobilière	422	158	1.262
<i>% du chiffre d'affaires</i>	<i>10%</i>	<i>3%</i>	<i>18%</i>

(1) : l'activité lotissement intègre l'activité de location immobilière de la société RSC

10.6.3. Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes prévisionnels 2005 et 2006

*A l'attention du Conseil d'Administration
M. Jean-Claude Capelli
Président du Conseil d'Administration
CAPELLI
14 avenue Ampère – 69370 Saint-Didier-au-Mont-d'Or*

Monsieur le Président Directeur Général,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes et en application du Règlement (CE) N°809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les prévisions de résultat du Groupe CAPELLI incluses au paragraphe 10.6.2. de la Note d'Opération.

Ces prévisions et les hypothèses significatives qui les sous-tendent ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) N°809/2004 et des recommandations CESR relatives aux prévisions.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe I, point 13.3 du Règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement de ces prévisions.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France. Ces travaux ont comporté une évaluation des procédures mises en place par la Direction pour l'établissement des prévisions ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des informations historiques du Groupe CAPELLI. Ils ont également consisté à collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les prévisions sont adéquatement établies sur la base des hypothèses qui sont énoncées.

Nous rappelons que, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront parfois de manière significative des prévisions présentées et que nous n'exprimons aucune conclusion sur la possibilité de réalisation de ces prévisions.

A notre avis :

- Les prévisions ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- la base comptable utilisée aux fins de cette prévision est conforme aux méthodes comptables appliquées par le Groupe CAPELLI.

A Villeurbanne et Lyon,
Le 13 octobre 2005

Les Commissaires aux Comptes

ORFIS BAKER TILLY SA
Bruno Genevois

DFP et Associés
Gérard Fayssse