



Société Anonyme au capital de 336 762 896 €
Siège social : 90 avenue des Champs Elysées - 75008 PARIS
572 015 246 RCS PARIS - APE : 452B

Avis de convocation

Mesdames et Messieurs les titulaires de certificats de droit de vote sont convoqués :

en assemblée spéciale

le mercredi 12 avril 2006 à 11 h 00
sur première convocation

le mercredi 26 avril 2006 à 14 h 30
sur deuxième convocation

à CHALLENGER :

1 avenue Eugène Freyssinet - 78280 GUYANCOURT

Le groupe BOUYGUES en 2005

page 3

**Résultats de la société
au cours des cinq derniers exercices**

page 6

Ordre du jour

page 7

Rapport du conseil d'administration

page 8

Rapport de l'expert indépendant

page 11

Projet de résolutions

page 14

Participation à l'assemblée spéciale

page 15

The logo consists of the word "BOUYGUES" in a bold, black, sans-serif font, centered within a white rounded rectangle. This white rectangle is itself centered within a larger, orange rounded rectangle with a thin black border.

BOUYGUES

Direction conseil d'administration contrôle

ADMINISTRATEURS

Martin BOUYGUES

Président-directeur général

Olivier POUPART-LAFARGE

Directeur général délégué

Olivier BOUYGUES

Représentant permanent de SCDM

Directeur général délégué

Pierre BARBERIS

Patricia BARBIZET

Madame Francis BOUYGUES

Georges CHODRON de COURCEL

Charles de CROISSET

Michel DERBESSE

Lucien DOUROUX

Alain DUPONT

Yves GABRIEL

Jean-Michel GRAS

Thierry JOURDAINE

Patrick LE LAY

Jean PEYRELEVADE

François-Henri PINAULT

Alain POUYAT

Michel ROUGER

CENSEUR

Philippe MONTAGNER

COMMISSAIRES AUX COMPTES

MAZARS & GUERARD

ERNST & YOUNG AUDIT

Commissaires aux comptes titulaires

Thierry COLIN

Christian MOUILLON

Commissaires aux comptes suppléants

Le groupe BOUYGUES

Exposé sommaire

Exercice 2005

Forte croissance de l'activité et des résultats

Résultat net 2005 : 832 millions d'euros

Hausse du dividende par action : 0,90 euro (+20%)

2005 a été, de nouveau, une excellente année pour le groupe Bouygues, tant en activité qu'en résultats. Les métiers de la Construction ont enregistré une forte croissance de leurs performances et de leurs prises de commandes.

Forte progression de la rentabilité

Le chiffre d'affaires s'établit, en 2005, à 24,1 milliards d'euros en progression de 15 % par rapport à 2004 et de 11 % sur une base comparable, en tenant compte de la facturation de mobile à mobile en 2004.

Le résultat opérationnel courant progresse de 19 % à 1 852 millions d'euros.

Le résultat net atteint 832 millions d'euros, soit une croissance de 19 % par rapport à 2004 hors plus-value de cession de Saur.

La rentabilité des capitaux investis s'établit à 16,5 % contre 12,7 % en 2004 et 8,6 % en 2003.

Une structure financière solide

L'endettement net s'élève à 2 352 millions d'euros au 31 décembre 2005. Le ratio d'endettement net sur les capitaux propres est de 42 %.

Bouygues continue à bénéficier de la note Standard & Poor's A- avec perspective stable.

La capacité d'autofinancement, à 3 090 millions d'euros, progresse de 14 % ; le cash-flow libre s'établit à 1 104 millions d'euros (+ 10 %).

Chiffres clés

Normes IFRS (millions d'euros)	2004	2005	Variation
Chiffre d'affaires	20 894	24 073	+ 15 %
Résultat opérationnel courant	1 557	1 852	+ 19 %
Résultat net part du Groupe	909	832	- 8 %
Résultat net hors plus-value Saur	700	832	+ 19 %
Résultat net par action (en euros) hors plus-value Saur	2,1	2,51	+ 20 %
Cash-flow libre	1 007	1 104	+ 10 %
Endettement net	1 875 ⁽¹⁾	2 352	+ 25 %

(1) Dont 107 millions d'euros liés à TPS.

N.B. : TPS, en cours de cession à fin 2005, est comptabilisé uniquement pour sa quote-part de résultat net en 2004 et 2005.

Le chiffre d'affaires 2005 (24 439 millions d'euros), publié le 9 février 2006, comprenait la part de chiffre d'affaires de TPS : 365 millions d'euros.

Dividende

Le conseil d'administration proposera à l'assemblée générale du 27 avril 2006 de distribuer un dividende de 0,90 euro par action, en augmentation de 20 %. Ce dividende sera payé le 3 mai 2006.

Reconstitution en actions des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote

Afin de simplifier la structure du capital de Bouygues, le conseil d'administration a décidé de soumettre à l'approbation des titulaires de certificats de droit de vote et des actionnaires un projet de reconstitution en actions des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote.

L'opération consisterait à faire racheter par la société la totalité des certificats de droit de vote moyennant un prix unitaire de 5,46 euros pour les attribuer gratuitement aux titulaires de certificats d'investissement.

Ce prix de rachat représente 12,73 % de la moyenne du cours de l'action sur la période de 3 mois précédant le conseil d'administration. Il intègre une prime de 50 % par rapport à la valeur relative du certificat de droit de vote.

Détroyat et Associés, agissant en qualité d'expert indépendant, a validé le prix de rachat proposé en émettant une attestation d'équité.

Au 31 décembre 2005, il y avait 473 867 certificats d'investissement et autant de certificats de droit de vote en circulation.

Perspectives 2006

En 2006, le chiffre d'affaires devrait atteindre 25,3 milliards d'euros, en croissance de 5 % par rapport à 2005.

Le chiffre d'affaires de Bouygues Telecom ne progresse que de 1 % en raison, essentiellement, de la baisse des tarifs entrants (- 24 % au 1^{er} janvier 2006) imposée par le régulateur.

Les métiers de la Construction poursuivent leur dynamique.

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ RÉSUMÉ (IFRS) (millions d'euros)	2004	2005	Variation
Chiffre d'affaires	20 894	24 073	+ 15 %
Résultat opérationnel courant	1 557	1 852	+ 19 %
Autres produits et charges opérationnels	-	104 ⁽¹⁾	ns
Résultat opérationnel	1 557	1 748	+ 12 %
Coût de l'endettement financier net	(159)	(187)	+ 18 %
Autres produits et charges financiers	(30)	(29)	- 3 %
Charge d'impôt	(501)	(570)	+ 14 %
Quote-part du résultat net des entités associées	37	62	+ 68 %
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession	904	1 024	+ 13 %
Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession	211	14	ns
Résultat net total	1 115	1 038	- 7 %
Intérêts minoritaires	(206)	(206)	=
Résultat net part du Groupe	909	832	- 8 %
Résultat net hors plus-value Saur	700	832	+ 19 %

(1) Diverses sanctions pécuniaires dont 58 millions d'euros pour Bouygues Telecom.

N.B. : TPS, en cours de cession à fin 2005, est comptabilisé uniquement pour sa quote-part de résultat net en 2004 et 2005.

BILAN CONSOLIDÉ RÉSUMÉ (IFRS) (millions d'euros)	Fin 2004	Fin 2005
Actif non courant	11 481	11 444
Actif courant	12 467	12 590
Actif en cours de cession	-	564
TOTAL ACTIF	23 948	24 598
Capitaux propres	4 978	5 561
Passif non courant	5 982	6 075
Passif courant	12 988	12 612
Passif en cours de cession	-	350
TOTAL PASSIF	23 948	24 598
Endettement net	1 875	2 352 ⁽²⁾
Endettement net retraité ⁽¹⁾	2 508	

(1) Intégrant le paiement du dividende exceptionnel (1 664 millions d'euros) et l'encaissement du produit de la cession de Saur (1 031 millions d'euros) intervenus début 2005.

(2) Dont 460 millions d'euros comptabilisés au titre des promesses échangées avec BNP Paribas.

**CONTRIBUTION DES MÉTIERS
AU CHIFFRES D'AFFAIRES
(IFRS) (en euros)**

	2004	2005	Variation
Bouygues Construction	5 227	5 815	+ 11 %
Bouygues Immobilier	1 295	1 557	+ 20 %
Colas	7 947	9 424	+ 19 %
TF1 ⁽¹⁾	2 483	2 489	=
Bouygues Telecom	3 649	4 525	+ 3 % ⁽²⁾
Holding et divers	293	263	ns
TOTAL ⁽¹⁾	20 894	24 073	+ 15 %
dont International	5 989	7 127	+ 19 %
TOTAL à données comparables ^(1, 2)	21 655	24 073	+ 11 %

(1) Hors TPS.

(2) Variation par rapport à un chiffre d'affaires 2004 incluant la facturation de mobile à mobile estimée au tarif de terminaison d'appels de 2004; chiffre d'affaires net réseau: + 4 % à méthode comparable.

Résultats de la société au cours des cinq derniers exercices

NATURE DES INDICATIONS	2001	2002	2003	2004	2005
1. CAPITAL EN FIN D'EXERCICE					
a. Capital social (en euros)	343 751 379	344 361 919	333 199 969	332 758 624	
b. Nombre des actions ordinaires existantes	343 158 371	343 801 210	332 671 539	332 254 414	336 289 029
c. Nombre des certificats d'investissement (sans droit de vote)	593 008	560 709	528 430	504 210	473 867
d. Nombre maximal d'actions futures à créer:					
• Par reconstitution en actions de CI et CDV	593 008	560 709	528 430	504 210	473 867
• Par exercice d'options de souscription	10 588 944	13 420 560	15 326 960	17 626 248	20 953 720
• Par conversion et/ou échange d'obligations à option de conversion	16 550 756	16 550 746	16 550 746	-	-
2. OPÉRATIONS ET RÉSULTATS DE L'EXERCICE (en euros)					
a. Chiffre d'affaires hors taxes	73 416 040	62 497 403	61 677 048	68 137 090	64 270 115
b. Résultat avant impôts & charges calculées (amortissements, dépréciations et provisions)	230 010 624	21 715 695	119 984 708	385 435 019	173 230 055
c. Impôts sur les bénéfices	22 310 429	(1 925 403)	58 783 774	55 295 002	(37 656 430)
d. Intéressement dû au titre de l'exercice	-	-	(250 000)	(69 154)	(224 770)
e. Résultat après impôts & charges calculées (amortissements, dépréciations et provisions)	236 941 212	120 842 391	216 422 001	585 890 338	260 833 378
f. Résultat distribué	122 306 699	121 089 514	166 423 811	248 928 093	303 086 606
g. Précompte	0	0	0	Néant	Néant

3. RÉSULTAT PAR ACTION (en euros)

a. Résultat après impôts mais avant charges calculées (amortissements, dépréciations & provisions)	0,73	0,06	0,54	1,32	0,40
b. Résultat après impôts & charges calculées (amortissements, dépréciations & provisions)	0,69	0,35	0,65	1,76	0,77
c. Dividende brut attribué à chaque action	0,54	0,54	0,75	0,75	0,90

4. PERSONNEL

a. Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	261	253	244	227	195
b. Montant de la masse salariale de l'exercice	38 521 514	36 496 987	37 747 311	38 215 169	34 374 008
c. Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice (sécurité sociale, œuvres sociales, etc.)	15 062 453	11 250 274	12 551 862	13 363 283	11 678 781

Ordre du jour

- Rapport du conseil d'administration.
- Rapport de l'expert indépendant.
- Approbation du projet de rachat par Bouygues de l'ensemble des certificats de droit de vote, et de reconstitution des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote en actions.
- Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités.

Rapport du conseil d'administration

Mesdames, Messieurs

Nous vous avons réunis en assemblée spéciale pour vous demander d'approuver le projet de reconstitution des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote existants en actions que nous vous présentons en application de l'article L. 228-31 du Code de commerce.

Le nombre de certificats d'investissement de Bouygues est, au 31 décembre 2005, de 473 867, soit 0,14 % du capital social.

Lorsque les certificats d'investissement existants représentent au plus 1 % du capital social d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, cette société peut procéder à la reconstitution des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote existants en actions.

Votre conseil d'administration estime le moment venu de procéder à une telle reconstitution et de simplifier la structure du capital de Bouygues, pour les raisons suivantes :

- le nombre et la liquidité des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote tendent à décroître d'année en année par le jeu des reconstitutions « au fil de l'eau » ;
- les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote nécessitent une gestion lourde et onéreuse au regard des avantages qu'ils présentent pour la société ;
- la mise en œuvre de la reconstitution est soumise à des règles rigoureuses qui seront de plus en plus difficiles à respecter au fur et à mesure des reconstitutions ;
- les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote sont désormais frappés d'obsolescence par l'ordonnance du 24 juin 2004 réformant les valeurs mobilières, qui a créé de nouveaux instruments financiers et rendu impossible l'émission de nouveaux certificats d'investissement et certificats de droit de vote.

Cette reconstitution s'opérerait conformément à la réglementation en vigueur selon les modalités suivantes :

Les certificats de droit de vote seraient acquis par Bouygues, moyennant un prix fixé par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Le prix revenant aux porteurs de certificats de droit de vote non identifiés serait consigné. La reconstitution s'opérerait par la cession par Bouygues aux porteurs de certificats d'investissement, à titre gratuit, des certificats de droit de vote correspondants.

Le conseil d'administration n'a pas retenu comme critère de valorisation les critères financiers liés à la valeur des actifs, aux bénéfices réalisés et aux perspectives d'activité de la société qui ne sont pas pertinents pour un certificat de droit de vote.

Afin de déterminer la valeur du certificat de droit de vote, les principales méthodes pouvant être utilisées sont les suivantes :

- différence entre le cours de l'action et celui du certificat d'investissement

Cette méthode n'est pas pertinente car le certificat d'investissement n'étant pas coté régulièrement, son cours connaît des évolutions peu cohérentes.

- valeur résultant du cours coté du certificat de droit de vote

Le certificat de droit de vote est coté presque quotidiennement. Les volumes sont faibles mais en général assez réguliers. On constate cependant que si le cours est resté stable aux alentours de 2 euros depuis 2002, il s'est apprécié très récemment pour atteindre au plus haut 5,24 euros sans corrélation précise avec l'appréciation du cours de l'action.

- valorisation en fonction des comparables

Il y a eu peu d'opérations de la nature de celle envisagée. La seule opération vraiment comparable est celle réalisée par L'Oréal en 1999. D'autres s'en rapprochent mais il existe des disparités entre ces opérations qui ont chacune leurs spécificités. Certains éléments peuvent toutefois être utilisés à partir des opérations comparables.

- valorisation résultant du rapport entre le cours coté du certificat de droit de vote et celui de l'action

La méthode qui paraît la plus pertinente et qui a été retenue par le conseil, consiste à prendre en considération la valeur du certificat de droit de vote exprimée en pourcentage du cours de l'action. Cette méthode a d'ailleurs été utilisée dans des opérations précédentes et permet de s'ajuster au jour du conseil pour la valorisation du cours de l'action. Afin de déterminer ce pourcentage, le conseil s'est référé à la moyenne des valeurs relatives du certificat de droit de vote par rapport à l'action Bouygues sur une période de trois mois allant du 15 novembre 2005 au 14 février 2006 inclus, pondérée par les volumes de transactions du certificat de droit de vote.

Données boursières pour la période du 15 novembre 2005 au 14 février 2006 (inclus) – source Euronext

Du 15 novembre 2005 au 14 février 2006, le cours moyen pondéré par les volumes de transactions de l'action Bouygues s'établit à 42,39 euros (42,44 euros en moyenne non pondérée), et celui des certificats de droits de vote à 3,64 euros (3,54 euros en moyenne non pondérée).

	ACTION				
	Cours	Minimum	Maximum	Volume moyen	Nombre de cotations
Moyenne	42,44	40,00	46,19	1 207 919	65
Moyenne pondérée	42,39				

	CERTIFICAT DE DROIT DE VOTE					VALEUR CDV/VALEUR ACTION		
	Cours	Minimum	Maximum	Volume moyen	Nombre de cotations	Moyenne	Minimum	Maximum
Moyenne	3,54	2,60	5,24	376	48	8,35 %	6,31 %	11,63 %
Moyenne pondérée	3,64					8,48 %		

Le rapport entre le cours des certificats de droits de vote et celui des actions, calculé pour les seules dates pour lesquelles le certificat de droit de vote a été coté, ressort, en moyenne pondérée par les volumes de certificats de droits de vote échangés, à 8,48 % (8,35 % en moyenne non pondérée). La valeur relative du certificat de droit de vote de Bouygues correspond, par conséquent, à 8,48 % du cours de l'action.

Prix de rachat – prime

Afin de déterminer le prix de rachat du certificat de droit de vote, et comme cela se pratique régulièrement dans les opérations comparables, il est légitime d'offrir une prime par rapport à la valeur relative du certificat de droit de vote telle que déterminée ci-dessus.

Lors des offres publiques ou des opérations similaires ou comparables, intervenues au cours des 12 dernières années, la prime offerte sur la valeur relative du certificat de droit de vote par rapport à celle de l'action, s'est établie en moyenne à 40 %, et n'a jamais dépassé 62 %.

		VALEUR RELATIVE DU CDV			
		Date	aux conditions de l'offre	sur la période précédente	Prime de l'offre*
Eridania Beghin Say	Scission	06/2001	5,0 %	3,6 %	38,1 %
L'Oréal	Rachat obligatoire	06/1999	6,0 %	4,0 %	50,0 %
Piper Heidsieck	OPRO	04/1997	3,6 %	2,8 %	27,7 %
OGF-PFG	OPRO	07/1996	13,3 %	8,3 %	61,4 %
Financière St Fiacre	OPR	04/1996	28,0 %	23,5 %	19,1 %
Eridania Beghin Say	OPE	06/1995	6,3 %	7,4 %	- 15,9 %
L'Oréal	OPE	06/1993	40,0 %	41,1 %	- 2,6 %
Moyennes					
Générale			14,6 %	13,0 %	25,4 %
hors OPE			11,2 %	8,4 %	39,3 %
hors OPE et scission			12,7 %	9,6 %	39,6 %

* Rapport entre la valeur relative du certificat de droit de vote par rapport à l'action aux conditions de l'offre et la valeur relative moyenne du certificat de droit de vote par rapport à l'action telle que constatée en bourse avant le lancement de l'opération.

Compte tenu de la valeur boursière élevée du certificat de droit de vote par rapport à l'action (8,48 %), et de la nécessité de préserver les intérêts des actionnaires de Bouygues tout en proposant un prix équitable aux porteurs de certificats de droits de vote, il est proposé de fixer la prime à 50 % (prime équivalente à celle de l'opération L'Oréal), et donc d'offrir un prix de rachat correspondant à 12,73 % du cours de l'action Bouygues tel que résultant de la moyenne pondérée sur la période de trois mois précédant le 28 février 2006 (42,89 euros) soit un prix de rachat de 5,46 euros par certificat de droit de vote.

Cette valorisation a été soumise à l'appréciation de Détroyat Associés, expert indépendant mandaté pour attester le caractère équitable du prix proposé, qui va établir une attestation d'équité validant le caractère équitable du prix retenu.

Le nombre de certificats de droit de vote est, au 28 février 2006, de 473 424. Sur cette base, le coût de l'opération pour Bouygues s'élèverait à 2 584 895 euros.

La reconstitution des certificats de droit de vote et des certificats d'investissement en actions prendra effet le 18 mai 2006, date à compter de laquelle il sera procédé à la mise en paiement du prix de rachat.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires ne peut statuer qu'après l'approbation de ce projet de reconstitution par les titulaires de certificats de droit de vote, réunis en assemblée spéciale, à une majorité de 95 % des titulaires présents ou représentés.

En conséquence, nous vous demandons de bien vouloir approuver le projet de reconstitution des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote existants en actions tel qu'il vient de vous être présenté.

Vous voudrez bien vous prononcer sur les résolutions qui vous sont proposées.

Le conseil d'administration

Rapport de l'expert indépendant

Dans le cadre du projet de rachat obligatoire, par la société Bouygues, des 473 867 certificats de droits de vote (ci-après dénommés CDV) Bouygues aujourd'hui en circulation en vue de leur attribution gratuite aux détenteurs de certificats d'investissement, Détroyat Associés a été mandaté en qualité d'expert indépendant afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix de 5,46 euros par CDV.

La méthodologie retenue par le conseil d'administration de Bouygues pour fixer ce prix a consisté, dans un premier temps, à déterminer la valeur relative du CDV par rapport à celle de l'action ordinaire Bouygues, et dans un second temps à apprécier la prime qu'il convient d'offrir, par rapport à cette valeur relative, au regard des opérations comparables intervenues à la Bourse de Paris. Nous avalisons cette approche.

Pour réaliser notre mission, nous avons retenu les historiques de cours et de volume, pour le CDV ainsi que pour l'action ordinaire, fournis par Euronext. Par ailleurs, nous nous sommes appuyés sur notre expérience de ce type d'opérations.

I-Analyse de la valeur relative des CDV

Les tableaux ci-après présentent les données de marché au 14 février 2006 concernant les actions et les certificats de droits de vote Bouygues (sur la base des cours de clôture pour les actions ordinaires).

ACTION BOUYGUES					
	Cours	Minimum	Maximum	Volume moyen	Nombre de cotations
Au 14/02/2006	45,50	45,16	45,69	727 660	1
1 mois					
Moyenne	44,45	42,05	46,19	1 057 787	22
Moyenne pondérée	44,43				
3 mois					
Moyenne	42,44	40,00	46,19	1 207 919	65
Moyenne pondérée	42,39				
6 mois					
Moyenne	40,38	35,81	46,19	1 325 715	131
Moyenne pondérée	40,10				
1 an					
Moyenne	36,50	29,78	46,19	1 315 627	258
Moyenne pondérée	36,38				
2 ans					
Moyenne	33,05	25,94	46,19	1 324 880	517
Moyenne pondérée	32,99				
3 ans					
Moyenne	30,08	16,61	46,19	1 336 520	771
Moyenne pondérée	29,93				

Source : Euronext.

À la différence de ce qui a pu être constaté pour les CDV cotés d'autres sociétés, caractérisés par une très faible liquidité et une absence de cotation régulière, on peut remarquer que les CDV Bouygues sont régulièrement traités sur le marché financier, avec 202 jours de cotations sur les douze derniers mois (contre 258 pour l'action ordinaire). Il convient cependant de noter la faiblesse des volumes, avec un total de 54 022 CDV échangés (soit un taux de rotation d'environ 11,4 %), contre 339 millions d'actions Bouygues sur la même période.

CERTIFICAT DE DROIT DE VOTE BOUYGUES					
	Cours	Minimum	Maximum	Volume moyen	Nombre de cotations
Au 14/02/2006	3,91	3,91	3,91	300	1
1 mois					
Moyenne	4,01	3,45	5,24	523	14
Moyenne pondérée	3,77				
3 mois					
Moyenne	3,54	2,60	5,24	376	48
Moyenne pondérée	3,64				
6 mois					
Moyenne	3,22	2,11	5,24	321	93
Moyenne pondérée	3,37				
1 an					
Moyenne	2,57	1,85	5,24	267	202
Moyenne pondérée	2,80				
2 ans					
Moyenne	2,28	1,80	5,24	243	409
Moyenne pondérée	2,45				
3 ans					
Moyenne	2,14	1,40	5,24	255	596
Moyenne pondérée	2,25				

Source : Euronext.

Le tableau ci-dessous présente la valeur relative du CDV exprimée en pourcentage de la valeur de l'action Bouygues, pour les seuls jours pour lesquels le CDV a coté. Les moyennes pondérées sont établies sur la base des volumes de CDV échangés.

VALEUR CDV/VALEUR ACTION		
	Moyenne	Moyenne pondérée
Au 14/02/2006	8,59 %	8,59 %
1 mois	9,08 %	8,38 %
3 mois	8,35 %	8,48 %
6 mois	7,95 %	8,20 %
1 an	7,00 %	7,36 %
2 ans	6,86 %	7,07 %
3 ans	7,13 %	7,33 %

Le choix du conseil d'administration de Bouygues de retenir la moyenne 3 mois pondérée par les volumes permet de tenir compte des évolutions récentes des titres Bouygues les uns par rapport aux autres, en évitant de donner un poids excessif aux fluctuations ponctuelles. La moyenne retenue, de 8,48 %, correspond à la moyenne la plus élevée constatée.

Le conseil d'administration de Bouygues a décidé d'appliquer ce pourcentage de 8,48 % au dernier cours moyen 3 mois pondéré par les volumes de transactions de l'action Bouygues jusqu'à la veille de sa décision, soit le 27 février 2006. En conséquence, la valeur de référence du CDV s'établit à 3,64 euros.

II-Primes offertes dans des opérations similaires

En l'absence de méthode reconnue par le monde académique ou par la communauté financière pour évaluer un droit de vote individuel, nous approuvons le choix du conseil d'administration de Bouygues de n'avoir pas tenté de procéder à une évaluation intrinsèque. Seule la méthode des comparables boursiers peut trouver à s'appliquer. La comparaison directe des cours des CDV entre eux n'ayant aucun sens, nous approuvons la comparaison de leurs poids relatifs par rapport aux actions.

Il convient donc, pour apprécier le prix offert par Bouygues pour le rachat des CDV, de comparer la prime qu'offre ce prix par rapport à la valeur de référence du CDV, avec celles offertes lors d'opérations comparables. Cette méthodologie ne permet pas de tenir compte des offres intervenues sur des CDV non cotés. On peut toutefois noter que, à l'occasion des rachats obligatoires des CDV Société du Louvre et Groupe Taittinger intervenus en 2005, leurs prix correspondaient à 12 % de ceux des actions. Le prix proposé de 5,46 euros par CDV Bouygues correspond à 12,73 % du cours moyen 3 mois pondéré par les volumes de transaction de l'action Bouygues au 27 février 2006.

Nous avons identifié sept opérations publiques réalisées depuis 1993 qui permettent de déterminer la prime offerte aux porteurs de CDV. Pour chacune de ces opérations, nous avons comparé le prix offert (ou la contre valeur des titres offerts) par CDV, exprimé en pourcentage de l'action ordinaire, avec la valeur relative du CDV exprimée en pourcentage de l'action ordinaire, telle que constatée sur le marché boursier au cours des derniers mois précédant l'offre.

VALEUR DU CDV/VALEUR DE L'ACTION

Société	Opération	Titres concernés	Date	Conditions de l'offre	3 mois précédents *	Prime de l'offre
Eridania Beghin Say	Scission **	Actions, CI, CDV	06/2001	5,00 %	3,62 %	38,10 %
L'Oréal ***	Rachat obligatoire	CDV	06/1999	6,00 %	4,00 %	50,00 %
Piper Heidsieck	OPRO	Actions, CI, CDV	04/1997	3,61 %	2,83 %	27,67 %
OGF-PFG	OPRO	Actions, CI, CDV	07/1996	13,33 %	8,26 %	61,44 %
Financière St Fiacre	OPR	Actions, CI, CDV	04/1996	28,00 %	23,50 %	19,15 %
Eridania Beghin Say	OPE	CI/CDV	06/1995	6,25 %	7,43 %	- 15,86 %
L'Oréal	OPE	CI/CDV	06/1993	40,00 %	41,08 %	- 2,62 %
Moyenne						25,41 %
Minimum						- 15,86 %
Maximum						61,44 %
Moyenne hors OPE						39,27 %
Moyenne hors OPE et scission						39,56 %

* Valeur relative observée en bourse lors des cotations des CDV sur les trois derniers mois, sauf :
 – Scission de Eridania Beghin Say : observations sur un an (une seule cotation du CDV sur les 6 derniers mois);
 – OPRO sur Piper Heidsieck : observations sur 6 mois (aucune cotation sur les 3 derniers mois).

** Dans le cadre de la scission de Eridania Beghin Say (EBS) en quatre sociétés intervenue en mai 2001, une action de chacune des sociétés Beghin Say, Cereol, Provimi et Cerestar était échangée contre 20 CDV EBS (contre une parité de une action de chacune des sociétés Beghin Say, Cereol, Provimi et Cerestar pour chaque action EBS).

*** Calculs arrêtés au 20/01/1999, date de signature du rapport d'expertise de Détroyat Associés concluant au caractère équitable d'un prix de 6 % du CDV par rapport à l'action ordinaire.

Sources : notes d'information/rapports annuels.

Les primes observées dans le cadre d'offre publiques varient fortement, avec un intervalle de - 16 % à + 61 %, avec une moyenne à 25 %. En ne conservant que les offres de retrait et de rachat, la moyenne s'établit à 39,6 %.

Le conseil d'administration de Bouygues a décidé d'offrir un prix de 5,46 euros par CDV, soit une prime de 50 % sur la valeur de référence de 3,64 euros telle que déterminée précédemment. Cette prime, identique à celle retenue lors d'une des deux opérations les plus récentes, est nettement supérieure aux moyennes calculées ci-dessus, tout en restant inférieure à la prime la plus élevée (61,44 %).

Conclusion

L'analyse des cours de bourse du CDV et de l'action Bouygues fait ressortir, pour la période de trois mois s'achevant le 14 février 2006, une valeur relative du CDV par rapport à l'action égale à 8,48 %.

Compte tenu du cours moyen 3 mois pondéré par les volumes de l'action Bouygues de 42,89 euros arrêté au 27 février 2006, le prix offert de 5,46 euros fait apparaître une prime de 50 % sur la valeur de référence du CDV.

Les offres publiques portant sur des CDV font apparaître des primes offertes très disparates. Le caractère obligatoire du rachat envisagé nous conduit à estimer équitable de retenir une prime de 50 %, dans la fourchette des primes constatées, supérieure ou égale aux primes offertes à l'occasion des trois opérations similaires intervenues au cours des neuf dernières années, mais inférieure à la prime la plus élevée enregistrée il y a dix ans.

En conséquence, le prix de 5,46 euros offert par CDV est équitable pour les porteurs de CDV ainsi que pour les actionnaires de Bouygues.

Paris, le 3 mars 2006
DETROYAT ASSOCIES

Projet de résolutions

Première résolution

Cette résolution a pour objet d'approuver le projet de reconstitution des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote en actions.

L'assemblée spéciale des titulaires de certificats de droit de vote, connaissance prise :

- du rapport du conseil d'administration ;
- et du rapport de Detroyat Associés, expert indépendant mandaté pour attester le caractère équitable du prix de rachat par la société des certificats de droit de vote pour les actionnaires comme pour les détenteurs de certificats de droit de vote ;

approuve le projet de reconstitution des certificats existants en actions présenté par le conseil d'administration en application de l'article L. 228.31 du Code de commerce, et en particulier, la cession à la société de la totalité des certificats de droit de vote moyennant un prix par certificat de droit de vote égal à 5,46 euros.

Deuxième résolution

Cette résolution a pour objet de permettre l'accomplissement des formalités légales.

L'assemblée spéciale des titulaires de certificats de droit de vote donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la présente assemblée pour effectuer toutes les formalités légales ou administratives et faire tous dépôts et publicité prévus par la législation en vigueur.

Participation

à l'assemblée spéciale des titulaires de certificats de droit de vote

L'assemblée spéciale des titulaires de certificats de droit de vote se compose de tous les titulaires de certificats de droit de vote, quel que soit le nombre de titres qu'ils possèdent.

Formalités préalables à effectuer pour participer à l'assemblée

Les titulaires de certificats de droit de vote, qui souhaitent assister à cette assemblée, s'y faire représenter ou voter par correspondance, doivent impérativement être inscrits en compte nominatif au plus tard le 7 avril 2006 (minuit), et, sur deuxième convocation, le 21 avril 2006 (minuit).

Mode de participation à cette assemblée

1. Les titulaires de certificats de droit de vote, désirant assister à cette assemblée, pourront demander une lettre d'admission à la société Bouygues – service Titres – B.P. 23 – 1 avenue Eugène Freyssinet – Guyancourt – 78184 Saint-Quentin-en-Yvelines Cedex (Numéro vert : 0 805 120 007 – Fax : 01 30 60 38 08).
2. Les titulaires de certificats de droit de vote, n'assistant pas personnellement à cette assemblée et souhaitant être représentés ou voter par correspondance, pourront renvoyer le formulaire unique de pouvoir/vote par correspondance, qui leur sera adressé avec la convocation, à la société Bouygues – service Titres – B.P. 23 – 1 avenue Eugène Freyssinet – Guyancourt – 78184 Saint-Quentin-en-Yvelines Cedex.

Les formulaires de vote par correspondance devront être reçus effectivement par la société Bouygues – service Titres – B.P. 23 – 1 avenue Eugène Freyssinet – Guyancourt – 78184 Saint-Quentin-en-Yvelines Cedex au plus tard le 7 avril 2006 (minuit), et, sur deuxième convocation, le 21 avril 2006 (minuit).

Le quorum d'un tiers nécessaire à la tenue de l'assemblée spéciale sur première convocation ne sera probablement pas atteint le 12 avril 2006 à 11 h 00. Dans cette hypothèse, l'assemblée spéciale sera à nouveau convoquée pour **le mercredi 26 avril 2006 à 14h30**.

Il est recommandé aux participants de l'assemblée spéciale de bien vouloir se munir de la **Lettre d'admission** et de se présenter une demi-heure à l'avance.

Le conseil d'administration



À retourner à :

Société BOUYGUES
Service Titres - B.P. 23
1 avenue Eugène Freyssinet
GUYANCOURT
78184 SAINT QUENTIN EN YVELINES CEDEX

DEMANDE D'ENVOI DE DOCUMENTS ET RENSEIGNEMENTS

Je soussigné(e), Nom Prénom

Demeurant

propriétaire de certificats de droit de vote

prie la société BOUYGUES, conformément à l'article 138 du décret du 23 mars 1967, de me faire parvenir, en vue de l'assemblée spéciale visée ci-dessus, les documents et renseignements visés par l'article 135 dudit décret.

Fait à le

(signature)