

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

Visant les actions de la Société



Initiée par la Société
CAP HOLDING

CONSEIL

BANQUE PRÉSENTATRICE

Invest *Securities*



CONSEIL

Industrie, Bourse, International

NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR CAP HOLDING

Prix modifié de l'offre : 45 euros par action EGTN
Durée de l'Offre : 10 jours de négociation

Avis important

Si les conditions posées par l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-16 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers sont réunies à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, CAP HOLDING a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions EGTN non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 45 euros par action EGTN, égale au prix offert dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du [●], apposé le visa n°[●] en date du [●] sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par **Cap Holding** et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "*si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes*". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers

Des exemplaires de la note d'information sont disponibles sans frais sur simple demande auprès de :

- INVEST SECURITIES, 126 rue Réaumur, 75002 Paris ;
- Banque DEGROOF & PHILIPPE, 1 rond-point des Champs Elysées, 75008 Paris ;
- CAP HOLDING, 1 Route de Wallonie, 70 11 Ghlin.

La note d'information est également disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org), et sur le site internet d'EGTN (www.egtn.com).

Conformément aux dispositions de l'article 231-8 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de CAP HOLDING seront mises à disposition du Public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIÈRES

I.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	3
1.1.	1.1. Contexte de l'Offre	3
1.1.1.	Offre publique d'achat simplifiée initiée par CAP HOLDING le 4 septembre 2007.....	3
1.1.2.	Répartition actuelle du capital d'EGTN.....	4
1.2.	1.2. Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur	4
1.2.1.	Motifs de l'Offre.....	5
1.2.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	9
1.3.	Intérêt de l'Opération pour la Société et ses actionnaires	9
1.4.	Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'offre auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance	9
1.5.	Avis des organes sociaux de l'Initiateur	9
1.6.	Caractéristiques de l'Offre	9
1.6.1.	Modalités de l'Offre	9
1.6.2.	Procédure de présentation des actions à l'Offre.....	10
1.6.3.	Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre.....	12
1.6.4.	Calendrier indicatif de l'Offre	12
1.6.5.	Mode de financement de l'Opération.....	13
1.6.6.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	14
1.6.7.	Régime fiscal de l'Offre.....	14
II.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	17
2.1.	Synthèse	17
2.2.	Méthodologie	18
2.2.1.	Méthode retenue : actif net réévalué.....	18
2.2.2.	Méthodes écartées.....	21
2.2.3.	Autres valeurs de référence	22
2.3.	Hypothèses retenues et sources des informations utilisées	22
2.3.1.	Informations mises à disposition.....	22
2.3.2.	Hypothèses communes pour la détermination de la valeur par action.....	22
2.4.	Appréciation de l'Offre au regard des différents éléments d'appréciation retenus	23
2.4.1.	Valorisation par l'actif net réévalué	23
2.4.2.	Autres références	29
III.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR	35
IV.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	35
4.1.	Initiateur	35
4.2.	Établissement financier présentateur	35

I. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1¹ du Règlement Général de l'AMF (le « **Règlement Général** »), CAP HOLDING, société anonyme de droit belge, au capital de 500.000 €, dont le siège social est situé au 1 route de Wallonie, 70 11 Ghlin, enregistrée au Greffe du Tribunal de Commerce de Mons sous le numéro 888.223.555 (« **CAP HOLDING** » ou l'« **Initiateur** »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la Société EGTN (« **EGTN** » ou « **La Société** »), société anonyme à conseil d'administration au capital de 3.445.000 euros, dont le siège social est situé à Santes, 59211, au 30 avenue du Général Koenig, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Lille sous le numéro 455.504.324 dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0000063513, d'acquérir la totalité de leurs actions EGTN au prix de 45 euros par action à régler exclusivement en numéraire dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »). Le prix a été modifié par rapport au prix de 36,72 euros proposé lors du dépôt du projet de note d'information le 4 septembre 2009, pour être porté à 45€ par action

À la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient 163 499 actions, représentant 94,9% du capital et 94,9% des droits de vote d'EGTN. CAP HOLDING détenant plus de la moitié du capital et des droits de vote d'EGTN, l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement Général. L'Offre est présentée par la Banque DEGROOF & PHILIPPE qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre vise la totalité des actions EGTN non détenues par l'Initiateur, soit 8 776 actions (*).

CAP HOLDING est détenue à hauteur de 99,8% par Monsieur David FABRY.

(*) Au lieu de 8781 actions restant à acquérir par l'Initiateur tel qu'indiqué dans le projet de note déposé le 4 septembre 2009 et suite à un ajustement, le nombre d'actions non détenues par l'Initiateur est de 8.776 .

I.1. Contexte de l'Offre

I.1.1. Offre Publique d'achat simplifiée initiée par CAP HOLDING sur les actions EGTN en 2007

L'Offre fait suite à l'offre publique d'achat simplifiée initiée par EGTN dont les modalités sont décrites dans la note d'information relative sur laquelle l'AMF a apposé son visa le 4 septembre 2007 sous le numéro 07-306.

Cette offre publique d'achat simplifiée avait été précédée de l'acquisition, par protocole de cession signé le 29 mars 2007, de 106.719 actions représentant un bloc de contrôle de 61,95% du capital d'EGTN, au prix unitaire de 75,46 euros par action. Avait ainsi été cédé le 10 mai 2007 à CAP HOLDING, hors marché, conformément aux dispositions de l'article 516-2 et suivants du Règlement Général un bloc de contrôle, composé des personnes suivantes (les « **Cédants** ») :

- 90.436 actions (52,49% du capital) détenues par SGFC, société détenue à 100% par les groupe familiaux et membres de la famille COCHEZ,
- 7.815 actions (4,53% du capital) détenues par Monsieur Marceau COCHEZ,
- 3.312 actions détenues par Monsieur Gilbert COCHEZ,
- 5.156 actions détenues par Monsieur Jean-Paul COCHEZ.

Il est rappelé que CAP HOLDING s'était engagée, dans le cadre de cette offre publique d'achat simplifiée, à acquérir la totalité des actions EGTN non encore détenue par elle, au prix de 80 euros par action dont 26,7 euros de coupon attaché.

Au terme de l'offre publique d'achat simplifiée, CAP HOLDING a acquis, du 10 au 21 septembre 2007 inclus, 49.105 actions dans le cadre de la centralisation et 6.005 actions par achat sur le marché, correspondant à un total de 55.110 actions EGTN au prix unitaire de 80 euros par action, coupon de

26,7 € par action attaché, contrôlant ainsi 93,94% du capital d'EGTN. Cette participation était insuffisante pour déclencher le Retrait Obligatoire de la Société.

A l'issue de l'Offre Publique d'achat simplifiée close le 21 septembre 2007, la société Cap Holding a procédé à l'acquisition de 1148 titres EGTN (au prix moyen pondéré de 80,73€ et d'un prix maximum de 80,82€) sur la période restante à couvrir jusqu'au 31 décembre 2007.

Au cours de l'année 2008, du 1er janvier au 31 décembre, CAP HOLDING a acquis 523 actions EGTN à un prix moyen pondéré de 53,40€ et à un prix le plus élevé de 56,50€

Il est enfin précisé que, le 13 novembre 2007, la Société a distribué un dividende de 14,5 euros par action en vertu d'une décision d'Assemblée générale en date du 12 novembre 2007.

1.1.2. Répartition actuelle du capital d'EGTN

Actionnaires	Nombre d'actions	% de capital	Nombre droits de vote	% droits de vote
CAP HOLDING	163 499	94,91%	163 499	94,91%
Autres actionnaires nominatifs	650	0,38%	650	0,38%
Actionnaires au porteur (Public)	8 126	4,72%	8 126	4,72%
Total	172 275	100,00%	172 275	100,00%

Il n'existe pas de titres susceptibles d'être convertis en capital, ni d'actions auto-détenues.

1.2. Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

1.2.1. Motifs de l'Offre

EGTN ne retire aucun avantage de sa cotation. La Société n'a jamais eu recours au marché pour assurer son financement, en raison d'une dispersion d'activités dont aucune n'atteint une taille critique, et de résultats ne permettant pas d'atteindre une valorisation suffisante pour lever suffisamment de capitaux. Sa capitalisation boursière à la date de la présente note d'information est de 12,1 millions €. Cette cotation sur Euronext C génère des coûts directs et indirects estimés à 250.000 euros par an.

Le nombre de transactions est faible, le cours de Bourse est éloigné de l'évolution des résultats et des perspectives présentée dans le cadre de l'information obligatoire. L'action est peu liquide.

Les développements d'activités espérés n'ont pas été conformes aux attentes de l'Initiateur. La visibilité de l'activité d'EGTN, qui enregistre une baisse constante de chiffre d'affaires ainsi que des pertes comptables dès l'exercice suivant l'offre publique menée en 2007, est réduite.

L'Initiateur est conduit, par ces faits constatés, à ne plus considérer la cotation des actions EGTN comme utile à la Société et à ses actionnaires, et souhaite acquérir toute action EGTN non détenue par lui. Il propose par conséquent aux actionnaires minoritaires d'EGTN une liquidité immédiate au prix de 45 euros par action, prix modifié par rapport au prix de 36,72 euros proposé lors du dépôt du projet de note d'information, et ce, à la suite des échanges intervenus avec les services de l'AMF lors de l'examen du projet d'Offre. Ce prix fait ressortir une prime de 59% sur l'actif net réévalué avec continuité d'exploitation. Les éléments d'appréciation du prix des actions faisant l'objet de l'Offre sont détaillés à la section II.

1.2.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

L'Initiateur a l'intention de poursuivre son objectif de développer et pérenniser les activités d'EGTN en Entreposage - Gestion de stocks et Conditionnement de produits.

1.2.2.1. Stratégie, politique industrielle, commerciale et financière

a) Projet de redressement de l'activité d'EGTN et de réduction de coûts

- L'activité d'EGTN s'infléchit nettement depuis le début de l'année 2008, en raison de ...
 - généralisation des appels d'offre,
 - renégociations de contrats,
 - changements de sites de stockage et de conditionnement,
 - réinternalisation d'activité pour occuper des équipes moins chargées en raison du ralentissement économique,

... constatés chez les principaux clients, induisant une pression sur les prix. Le chiffre d'affaires d'EGTN au premier semestre 2008 était de 4,8 millions € à comparer 5,8 millions € au premier semestre 2007. Rappelons que fin 2008 la Société EGTN effectuait 84% du chiffre d'affaires avec 4 clients, tous concernés par des réorganisations de sites, des recherches d'économies, ou des baisses d'activité.

Au premier semestre 2009, le chiffre d'affaires a accéléré sa chute en atteignant 3,6 millions € à comparer à 4,8 millions € au premier semestre 2008. Les deux activités principales enregistrent une baisse significative, avec -58% pour l'activité conditionnement, et -27% pour l'activité logistique.

Il en résulte une perte avant impôt de 493 ke au 30 juin 2009 à comparer à une perte de 90 ke au 30 juin 2008, ainsi qu'un alourdissement du ratio passif / capitaux propres qui atteint 88,8% au 30 juin 2009 à comparer à 74,2% au 30 juin 2008.

- Objectifs du projet de redressement et de réduction de coûts chez EGTN

La réussite de ce projet permettrait de moderniser les installations d'EGTN et d'adapter ses services aux changements constatés dans l'environnement économique depuis mi-2008 :

- L'offre de locaux neufs et modernes adaptés à une activité de stockage est en progression sur la Métropole Lilloise, augmentant ainsi la concurrence.
- Les clients de l'activité Conditionnement généralisent les appels d'offres, pesant ainsi sur les marges, et tendent parfois à réintégrer cette activité en interne pour occuper leurs ressources humaines rendues disponibles par des ralentissements d'activité.
- Le besoin de certains clients, sous la pression de la concurrence internationale, évolue vers une plus grande proximité des sites de prestations d'Entreposage - Gestion de stocks et de Conditionnement avec leurs sites de production ou leurs plateformes de distribution.
- La présence d'EGTN concentrée uniquement en Région Nord répond aux besoins des clients actuels, mais peut être perçue comme une faiblesse par les grands donneurs d'ordres disposant de plusieurs sites en France et à l'International.
- Sans avoir relevé les prix, le taux de succès d'EGTN sur les réponses émises aux appels d'offre est insatisfaisant en 2008 et en 2009, en raison d'une fixation de prix prenant en compte une structure de coûts internes trop élevée.

Ce projet induit un aléa substantiel quant à sa réussite, si EGTN ne trouve pas suffisamment de nouveaux clients d'ici les douze prochains mois et si la Société ne parvient pas à abaisser drastiquement ses coûts fixes. Il nécessite des investissements en temps et en énergie qui devront être pris en charge par l'Initiateur. Le financement du développement nécessaire à la pérennisation de l'activité nécessitera des ressources qui devraient être apportées par l'Initiateur ou augmenter

l'endettement d'EGTN, puisque son niveau activité actuel et ses perspectives ne permettent pas de lever de nouveaux fonds propres.

La Société, via son actionnaire majoritaire, a mis en place une structure commerciale au sein de la société SAM qui regroupe les principaux organes de gestion. Une équipe commerciale a été recrutée en 2008, celle-ci a vocation de vendre aux grands donneurs d'ordres internationaux les offres d'EGTN pour la partie conditionnement et ITS Fabry pour la logistique. Leur mission vise notamment à répondre aux différents appels d'offres pour relancer la conquête de nouveaux clients et anticipe un retour à la profitabilité en 2012. Pour cela une réduction des effectifs aura tout de même lieu sur 2009.

- Périmètre concerné et organisation après réduction des coûts

Le projet de redressement et de redressement de coûts porte sur les activités suivantes :

L'activité Conditionnement de produits, métier principal d'EGTN, désigne la prestation consistant à ajouter des emballages et conditionnements à des produits pré-conditionnés. Le chiffre d'affaires de cette prestation a évolué ainsi :

Ventes	31.12.2006 4.859 ke	31.12.2007 7.484 ke	31.12.2008 5.427 ke	Variation 08/07 -27,5%
Ventes	30.06.2008 3.075 ke	30.06.2009 2.098 ke	Variation 08/09 -46,6%	

L'activité Entreposage-Gestion des stocks désigne la prestation consistant en la gestion par la Société des stocks de produits appartenant aux clients. Le chiffre d'affaires de cette prestation a évolué ainsi :

Ventes	31.12.2006 2.053 ke	31.12.2007 2.128 ke	31.12.2008 2.548 ke	Variation 08/07 19,74%
Ventes	30.06.2008 1.167 ke	30.06.2009 944 ke	Variation 08/09 -23,6%	

Une activité de Transport désigne l'acheminement des marchandises confiées par la clientèle. Cette activité, avec 1.036 ke de chiffre d'affaires au 31 décembre 2008, est non significative.

Une activité locative est menée dans deux sociétés civiles immobilières acquises par EGTN au 30 juin 2008.

L'organisation actuelle des activités d'EGTN, réparties entre un Chef d'Exploitation Conditionnement et un Chef d'Exploitation Entrepôts, sera maintenue.

b) Intention quant à la conservation des actions EGTN

L'initiateur n'a pas l'intention de céder sa participation au capital d'EGTN au cours des douze prochains mois.

c) Intentions quant à la conservation des SCI acquises en 2008

L'Initiateur envisage la possibilité de transférer la SCI FABRY ROUSIES et la SCI RIM acquises le 30 juin 2008 par EGTN, essentiellement auprès de FABRY ASSET MANAGEMENT Sarl (famille Fabry), afin d'alléger la structure financière de la Société, de reconstituer sa capacité d'endettement et de simplifier sa gestion. Ce transfert, s'il devait être confirmé, s'effectuerait par voie de cession à ECN, filiale d'EGTN, à un prix proche de celui de l'acquisition réalisée en 2008 qui s'est élevé, droits d'enregistrement inclus, à 1.365.218 euros pour la SCI FABRY ROUSIES et à 607.068 euros pour la SCI RIM. ECN serait ensuite absorbée par CAP HOLDING.

d) Intentions quant à la conservation des parts de la Sarl ECN

L'Initiateur envisage d'acquérir la participation de 99,8% qu'EGTN détient dans ECN à un prix équivalent à la valeur du nominal des parts. Le montant de la cession à CAP HOLDING des parts ECN détenues EGTN serait par conséquent de 998 euros. ECN, dont l'objet social est l'entreposage, le stockage, le conditionnement de tous produits, et tous services aux entreprises, a été créée le 26 décembre 2008.

A l'issue des opérations évoquées en c) et d), EGTN, n'ayant plus de filiale, n'aurait plus la charge de produire des comptes consolidés, ni de rembourser l'emprunt lié à l'acquisition des SCI, contribuant ainsi à alléger ses coûts de gestion.

La transformation d'EGTN en société par actions simplifiée ne pourra intervenir qu'après la mise en œuvre du retrait obligatoire, et à la condition préalable que l'Initiateur détienne au moins 95% des actions EGTN.

1.2.2.2. Composition des organes sociaux d'EGTN

L'Initiateur a l'intention d'adapter la structure de gestion de la Société à sa taille ainsi qu'aux exigences de simplification de gestion liées au projet de réduction des coûts. Il est ainsi envisagé de transformer la structure juridique actuelle en société par actions simplifiée.

1.2.2.3. Retrait obligatoire – Radiation de la cote

L'Offre est destinée à permettre à CAP HOLDING de détenir la totalité des actions EGTN.

En application des articles 237-14 et suivants du Règlement Général, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai maximum de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire par transfert des actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société, si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, moyennant une indemnité de 36,72 euros par action, égale au prix de l'Offre.

Dans cette perspective, INVEST SECURITIES, agissant pour le compte de la Banque DEGROOF & PHILIPPE, établissement présentateur de l'Offre, a procédé à l'évaluation des actions EGTN, dont une synthèse est reproduite en section II.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général, EGTN a désigné SOCIETEX en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur l'évaluation du prix des actions de la Société. Son rapport est reproduit dans la note en réponse d'EGTN.

L'initiateur se réserve aussi la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre dans les conditions précédemment visées, et où il viendrait à détenir au moins 95% des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF une Offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas directement ou indirectement détenues par l'Initiateur, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement Général.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne pourrait pas mettre en œuvre un retrait obligatoire comme indiqué ci-dessus et où la liquidité de l'action EGTN persisterait à être fortement réduite, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions EGTN, sous réserve des règles de marché.

1.2.2.4. Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière de gestion de relation sociale et de ressources humaines.

La chute d'activité constatée dès 2008 a conduit à dix sept départs négociés (sur un effectif moyen de 104 personnes en 2008), et à dix départs négociés supplémentaires à fin août 2009. Par ailleurs, un plan de sauvegarde de l'emploi est envisagé en fin d'année 2009.

Conformément aux dispositions du Code du Travail, un exemplaire de la présente note d'information a été transmis aux organes représentatifs du personnel de la Société dès sa publication.

1.2.2.5. Politique de distribution de dividendes

Il est dans l'intention de l'Initiateur de mettre en œuvre une politique de distribution de dividendes conforme à la capacité distributrice de la Société et à ses besoins de financement.

Une Assemblée générale de la Société sera convoquée après la clôture de l'Offre en vue de statuer, selon les conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, sur une distribution de réserves pouvant atteindre jusqu'à 5,22 euros par action, correspondant à un montant total pouvant être porté jusqu'à 900 000 € aux fins de financer (i) l'Offre et les frais qui y sont liés et (ii) une échéance de l'emprunt ayant contribué à l'acquisition d'EGTN.

1.2.2.6. Perspectives ou absence de perspectives de fusion

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption d'EGTN au cours des douze prochains mois.

1.3. Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Offre vise à renforcer la participation de l'Initiateur dans le capital de la Société et, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% du capital ou des droits de votes de la Société, à procéder au retrait des actions de la Société de la cote sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris, comme indiqué en tête du chapitre I « Présentation de l'Offre » et en section 1.2. « Motifs de l'Offre ».

L'Initiateur propose aux actionnaires minoritaires d'EGTN qui apporteraient leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix qui intègre une prime de 59% sur l'actif net réévalué avec continuité d'exploitation (voir section II).

A l'issue de l'Offre, le marché des titres EGTN offrira une liquidité encore plus faible qu'actuellement, ce qui sera susceptible d'affecter le cours de Bourse.

1.4. Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance

Solde du paiement du prix du Bloc de Contrôle

Le protocole de cession du Bloc de Contrôle, en date du 29 mars 2007, stipule que le solde du prix restant dû à l'un des Cédants, la société SGFC, sera payé en trois échéances dont le montant unitaire a été fixé définitivement le 13 novembre 2007 à 1.115.631,30 € portant intérêt à 4% l'an. En garantie de ce paiement est consenti un nantissement portant sur 27% du capital d'EGTN, au profit de la société SGFC. Ces échéances sont payables au 13 novembre des années 2008, 2009 et 2010. L'échéance du 13 novembre 2008 a été payée, mainlevée correspondante sur les premiers 9% du capital n'ayant pas été réalisée à ce jour.

1.5. Avis des organes sociaux de l'Initiateur

Le conseil d'administration de CAP HOLDING (le « Conseil ») s'est réuni le 3 septembre 2009. L'ensemble des membres du Conseil étaient présents, réputés présents ou représentés. La note d'information a été examinée par le Conseil. Les termes et conditions de l'Offre ont été analysés par le Conseil.

Compte tenu des éléments qui lui ont été présentés, le Conseil a approuvé à l'unanimité le dépôt du projet d'Offre, selon les termes et conditions indiqués dans la note d'information, qu'il a estimé conforme aux Intérêts de l'Initiateur et de ses actionnaires, ainsi que les modalités de son financement.

A la suite des échanges avec les services de l'AMF lors de l'examen du projet d'Offre, le conseil d'administration de CAP HOLDING s'est de nouveau réuni le 1^{er} octobre 2009 et a décidé à l'unanimité de modifier le prix de l'Offre pour le porter de 36,72 euros par action à 45 euros par action.

1.6. Caractéristique de l'Offre

1.6.1. Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 4 septembre 2009, complétée par une seconde lettre de dépôt en date du 1^{er} octobre 2009, la Banque DEGROOF & PHILIPPE, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé une Offre auprès de l'AMF, sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur les actions EGTN.

L'Initiateur s'engage ainsi, de manière irrévocable, à acquérir au prix modifié de 45 euros par action, les actions EGTN qui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre, pendant une période de dix jours de négociation.

La Banque DEGROOF & PHILIPPE, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-1 du Règlement Général.

Conformément à l'article 236-16 du Règlement Général de l'AMF, un communiqué de presse a été diffusé par l'Initiateur sous forme d'un avis financier le 4 septembre 2009.

L'AMF a publié sur son site Internet le jour de la déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

Conformément aux dispositions de l'article 231-23 du Règlement Général, la déclaration de conformité emporte visa de la note d'information. La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à l'Initiateur seront mises à disposition des actionnaires et du Public gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de la banque présentatrice de l'Offre, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et NYSE Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités de l'Offre et son calendrier.

1.6.2. Procédure de présentation des actions à l'Offre

La Banque DEGROOF & PHILIPPE, pour le compte de L'Initiateur, se portera acquéreur de la totalité des actions EGTN qui seront apportées à L'Offre.

Les actions EGTN détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions EGTN détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront demander, dans les meilleurs délais, la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire teneur de compte habilité.

Les actions EGTN apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. La Société se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, ...) au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, un ordre de vente irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs titres :

- Soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard à la date de clôture de l'Offre, et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA correspondante) resteront en totalité à la charge des actionnaires-vendeurs ;
- Soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard à la date de clôture de l'Offre, et le règlement-livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation. L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires vendeurs majorés de la TVA correspondante à hauteur de 0,15% du montant de l'ordre, dans la limite de 100 euros par dossier, ces montants s'entendant toutes taxes incluses. Seuls peuvent bénéficier du remboursement par l'Initiateur de ces frais de négociation les actionnaires vendeurs dont les titres sont inscrits en compte la veille de la date d'ouverture de l'Offre. Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus seront adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de 5 jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'acheteur, conformément aux dispositions de l'article L.431-2 du code monétaire et financier, tous les droits attachés à ces actions, tels qu'existants à cette date, étant alors transférés à l'Initiateur.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions à la semi-centralisation jusqu'à la date de règlement des fonds et livraison des titres qui interviendront conformément au calendrier qui sera fixé par NYSE Euronext Paris.

L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation nécessaire d'un nombre minimal d'actions pour que l'Offre ait une suite positive.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

1.6.3. Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

Il est rappelé à ce jour que l'Initiateur détient 163 499 actions représentant 94,9% du capital et des droits de vote à la date de la présente note d'information à la suite des acquisitions suivantes

Détail des acquisitions d'actions EGTN par CAP HOLDING	Date	Nombre	% du capital	Cours	Montant
Nombre d'actions composant le capital d'EGTN		172 275			
Nombre d'actions détenues à la suite de l'Offre		161 828	93,94%		
Achats de l'année 2007 suite à l'Offre :	26/09/2007	677	0,39%	80,70 €	54 631,19 €
	09/10/2007	143	0,08%	80,82 €	11 556,69 €
	11/10/2007	10	0,01%	80,82 €	808,16 €
	12/10/2007	100	0,06%	80,82 €	8 081,60 €
	18/10/2007	33	0,02%	80,82 €	2 666,93 €
	22/10/2007	57	0,03%	80,70 €	4 599,67 €
	24/10/2007	128	0,07%	80,70 €	10 329,09 €
Total des achats de l'année 2007 suite à l'Offre		1 148	0,67%	80,73 €	92 673,33 €
Cumul des actions détenues par CAP HOLDING en 2007		162 976	94,60%		
	15/10/2008	272	0,16%	56,50 €	15 368,00 €
	27/10/2008	8	0,00%	51,03 €	408,24 €
	01/12/2008	243	0,14%	50,00 €	12 150,00 €
Total des achats de l'année 2008		523	0,30%	53,40 €	27 926,24 €
Cumul des actions détenues par CAP HOLDING en 2008		163 499	94,91%		

Au cours des douze derniers mois, l'Initiateur a acquis sur le marché un nombre total de 523 actions au prix moyen pondéré 53,40 euros et au prix maximum de 56,50 euros, représentant 0,30% du capital. Ces acquisitions ont été réalisées au dernier trimestre 2008.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général, l'Offre porte sur la totalité des actions EGTN non détenues par l'Initiateur, soit, en fonction du capital social de la Société à la date du dépôt de la présente note d'information, sur 8 776 actions représentant 5,1% du capital et des droits de vote d'EGTN.

1.6.4. Calendrier indicatif de l'Offre

4 septembre 2009	Dépôt du projet d'Offre publique d'achat simplifiée auprès de l'AMF contenant <ul style="list-style-type: none">. Note d'information de l'Initiateur. Informations relatives aux caractéristiques de l'Initiateur Mise à disposition du projet de note d'information de l'Initiateur Diffusion du communiqué, requis par l'article 231-16 du Règlement Général Publication par l'AMF des principales dispositions du projet d'Offre
9 septembre 2009	Dépôt auprès de l'AMF <ul style="list-style-type: none">. du projet de note en réponse de la Société
6 octobre 2009	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information Visa de la note en réponse de la Société
7 octobre	Mise à disposition du Public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société Mise à disposition du Public des documents « Autres informations » relatifs à l'Initiateur et à la Société
8 octobre	Diffusion d'avis financiers informant de la mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société et des documents « Autres informations ».
9 octobre	Ouverture de l'Offre
23 octobre	Clôture de l'Offre
30 octobre	Annonce du résultat de l'Offre par avis de l'AMF

1.6.5. Mode de financement de l'opération

Le coût maximal de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions EGTN non détenues par l'Initiateur serait apportée à l'Offre, s'élèverait à 394.920 euros.

Le montant total des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment ceux relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants, ajoutés aux frais de communication, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'opération, est estimé à environ 200.000 euros hors taxes.

Il est envisagé une distribution de réserves d'EGTN d'un montant pouvant atteindre 900.000 euros aux fins de financer (i) l'Offre et les frais qui y sont liés et (ii) une échéance de l'emprunt ayant contribué à l'acquisition d'EGTN. Une assemblée générale d'EGTN sera ainsi convoquée après la clôture de l'Offre, aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, sur cette distribution exceptionnelle.

1.6.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions EGTN peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait de telles restrictions. Les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant leur résidence aux Etats-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Tout actionnaire d'EGTN qui apporterait ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou « US person » au sens du règlement S pris en vertu de l'US Securities Act de 1933) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport de titres depuis les Etats-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le district de Columbia.

1.6.7. Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, les conséquences fiscales de l'Offre pour les actionnaires cédants sont décrites ci-après. L'attention des actionnaires cédants est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé et qu'il convient dans tous les cas qu'ils étudient leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

La différence entre le prix de cession des actions apportées à l'Offre et leur prix de revient fiscal constituera une plus-value si cette différence est positive, ou une moins-value si cette différence est négative. Le prix de revient fiscal des actions sera en principe égal à leur prix d'acquisition ou de souscription. Toutefois, si les actions apportées à l'Offre proviennent d'échanges antérieurs au titre desquels les cédants ont bénéficié d'un sursis d'imposition, le prix de revient fiscal des actions sera égal au prix d'acquisition ou de souscription des titres ayant fait l'objet de ces échanges.

- 1.6.7.1. Actionnaires personnes physiques fiscalement domiciliées en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations (articles 150 – OA et suivants, 157, 5^obis, 163 quinquies D, 1600 – o et suivants et 200A – 2 et 7 du Code général des impôts)

Régime de droit commun

Sous réserve que le montant total des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux et autres titres assimilés imposables et réalisées au cours de l'année civile par les actionnaires vendeurs et les autres membres de leur foyer fiscal excède un certain seuil, fixé le plus souvent à 25.730 euros :

- Les plus-values éventuellement réalisées dans le cadre de l'Offre, après imputation éventuelle de moins-values de même nature, seront soumises :
 - À l'impôt sur le revenu à un taux proportionnel de 18% ; et
 - A divers prélèvements sociaux (contribution sociale généralisée, contribution au remboursement de la dette sociale, prélèvement de 2% et contributions additionnelles au prélèvement de 2%) dont le taux global s'élève à 12,1%.
- Les moins – values éventuellement subies dans le cadre de l'Offre pourront être imputées sur les plus-values imposables de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes.

Régime des « plans d'épargne en actions »

Si les actionnaires-vendeurs apportent à l'Offre des actions qu'ils détiennent dans le cadre d'un plan d'épargne en actions :

- Les plus-values éventuellement réalisées au titre de ces cessions ne seront en principe imposées qu'à la date à laquelle le produit de cession des actions cessera d'être investi dans les plans (du fait d'une clôture ou d'un retrait partiel) et à un taux global dont le montant dépendra de la durée pendant laquelle les sommes concernées seront demeurées investies dans les plans ; et
- Les moins-values éventuellement subies au titre de ces actions ne seront en principe imputables que sur les plus-values de même nature réalisées dans le cadre des plans au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes (seules les moins-values nettes constatées à la clôture des plans sont susceptibles, dans certaines conditions, d'être imputées sur d'autres plus-values de même nature.

1.6.7.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés (articles 209 et 109 6 I du Code général des impôts)

Régime de droit commun

En principe :

- Les plus-values éventuellement réalisées par les cédants au titre des actions apportées à l'Offre seront incluses dans leurs résultats soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun et, après imputation éventuelle de déficits fiscaux, seront donc soumises :
 - À l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33% ; et
 - Le cas échéant, à la contribution additionnelle de 3,3% assise sur le montant d'impôt sur les sociétés dû qui excède 763.000 euros au titre de la période de douze mois concernée.
- Les moins-values éventuellement subies au titre des actions apportées à l'Offre seront déductibles de leurs résultats soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

Toutefois, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes sera inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, sera détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice concerné pour au moins 75% par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions :

- Le taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés appliqué sur les premiers 38.120 euros de résultats imposables sera réduit à 15% ; et
- La contribution additionnelle de 3,3% ne sera pas applicable.

Régime des « plus et moins-values à long terme »

Si les actions apportées à l'Offre constituent des titres de participation détenus depuis au moins deux ans :

- Seuls 5% des plus-values éventuellement réalisées par les cédants dans le cadre de l'Offre seront inclus dans leurs résultats soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun ;
- Les moins-values éventuellement subies par les cédants dans le cadre de l'Offre ne seront pas déductibles de leurs résultats soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun.

Constituent des titres de participation :

- Les titres revêtant ce caractère sur le plan comptable ; et
- Les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les actions ouvrant droit au régime des sociétés mères, pour autant que ces actions soient comptabilisées dans un sous-compte spécial.

1.6.7.3. Autres actionnaires

Les personnes physiques et morale autres que celles visées ci-dessus (personnes domiciliées ou résidant hors de France, personnes physiques réalisant des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel çà ce type d'opérations, etc), devront déterminer le régime fiscal qui leur sera applicable dans le cadre de l'Offre avec leur conseil fiscal habituel.

II. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Ce paragraphe a pour objectif, au regard des critères exposés ci-après, une appréciation du prix proposé par CAP HOLDING dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire initiés sur les actions EGTN.

2.1. Synthèse

Le prix retenu par CAP HOLDING pour l'Offre sur les actions EGTN est de 45 euros par action.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Invest Securities pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes d'évaluation et les hypothèses retenues.

Les évaluations ont été réalisées sur la base d'informations et d'indications transmises par la direction d'EGTN qui n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part d'Invest Securities.

Sur la base des méthodologies retenues, le prix de l'offre fait apparaître les primes et décotes suivantes:

Nous avons principalement considéré deux ANR avec continuité de l'exploitation qui valorise les biens immobiliers plus l'exploitation sur la base du plan d'affaires de redressement présenté par la société. Nous avons pris en compte un deuxième cas où l'activité est arrêtée du fait du non remplacement des clients perdus.

Méthode retenue	Valeur par action	Prime / décote
Actif Net réévalué avec continuité de l'exploitation	28,35	59%
Actif Net réévalué avec arrêt de l'exploitation scénario haut	21,74	107%
Moyenne des Actifs Net réévalués avec et sans continuité de l'exploitation	25,05	
Autres références		
Actif net au 30/06/09	36,72	23%
Cours moyen pondéré 3 mois	67,93	-34%
Moyennes des Achats réalisés par l'Initiateur depuis 12 mois	53,40	-16%

2.2. Méthodologie

La valorisation d'EGTN a été réalisée sur la base d'une approche multicritères s'appuyant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Invest Securities, sont présentés ci après.

2.2.1. Méthode retenue : actif net réévalué

La Société disposant à la fois d'actifs immobiliers et une exploitation opérationnelle, nous avons retenu comme méthode principale la méthode de l'actif net réévalué. Dans le cadre de cette méthode, nous avons déterminé et mis en œuvre, pour chaque activité de la Société, les méthodes de valorisation considérées comme les plus appropriées.

Nous avons ensuite effectué la somme des valeurs d'entreprise ainsi calculées et retranché la dette financière nette de la Société, afin de déterminer la valeur des capitaux propres de la Société, puis la valeur par action.

L'approche doit tenir compte du fait que la société est propriétaire des biens immobiliers qui hébergent son exploitation. Afin de réaliser la valorisation la plus favorable aux minoritaires, à savoir considérer un retour à une activité normalisée après la perte de 2 de ses principaux clients, qui signifierait l'arrivée de nouveaux clients et (ii) la prise en compte à sa meilleure valeur des actifs immobiliers, nous avons séparé la valeur de l'actif immobilier en supposant qu'il existait une société propriétaire du bien et une société opérationnelle (méthode dite Propco / Opco). L'actif immobilier est ainsi considéré loué.

L'actif immobilier comprend :

- Un ensemble immobilier industriel détenu en toute propriété à usage d'entrepôt, locaux de conditionnement et bureaux, situé à Santes (Nord). Le terrain fait 105 547 m². Il comprend 25 272 m² d'entrepôts à quai, 10 846 m² d'autres halls et 650 m² de bureaux. Une ancienne filature est aussi présente, son état est très délabré et à vocation à être rasé. Cet ensemble est exploité par EGTN pour ses activités.
- Un ensemble immobilier construit sur un terrain non clos de 25 495 m², situé Rousies (Nord) et comprenant 11 000 m² d'entrepôts de stockage, 298 m² de bureaux et 3 920 m² d'entrepôts avec bureaux. Cet ensemble est détenu en partie par la SCI Fyr (partie Nord du site) et le SCI Rim (partie Sud). Ce bien est loué à un tiers. Le locataire est la société ITS Fabry.

Le loyer de référence a été estimé de sorte que le free cash flow 2012, année du retour à l'équilibre, soit proche de zéro.

La valeur des expertises immobilières est en partie basée sur les transactions (ventes d'entrepôts) réalisées sur la région. Nous ne retenons donc pas la méthode des transactions pour des raisons de redondance.

La valorisation de l'expert (Atis Real en août 2009) fait ressortir un loyer annuel de 1083ke. Compte tenu de l'évolution de l'exploitation d'EGTN, et la perte des principaux clients, la société ne pourrait pas faire face à ce montant de loyer.

Nous avons donc retenu deux cas : la poursuite et l'arrêt de l'activité. Dans le cas de la poursuite de l'activité, EGTN ne pourrait faire face à un loyer de marché, même si elle déménageait dans des locaux plus adaptés (plus petits). Notre approche a donc été de prendre en considération la valeur du bien comme loué par un tiers à EGTN avec un **loyer supportable** pour elle, fixé à 400ke.

Nous précisons que cette méthodologie vise à valoriser au mieux les actifs. Nous considérons qu'il s'agit de la meilleure approche, compte tenu de l'évolution de l'activité : EGTN n'utilise que 50% des entrepôts et ce taux risque encore de baisser sur le deuxième semestre suite au départ des deux principaux clients.

Nous n'avons pas retenu une valorisation immobilière qui prendrait en compte la location partielle des entrepôts à un tiers. En effet, l'agencement actuel ne permet pas d'avoir deux entreprises résidentes. Les travaux à réaliser sont très importants pour pouvoir envisager ce cas de figure.

Valorisation de l'immobilier

Méthode retenue

Nous avons valorisé les actifs immobiliers sur la base des rapports d'expertise réalisées. La valorisation des actifs immobiliers inclut :

- ✓ Les coûts des travaux dans le cas d'une revente ;
- ✓ Les pertes liées au délai pour louer le bien dans le cas de la revente ;
- ✓ Les impacts fiscaux liés à une revalorisation ou revente.

Le périmètre valorisé comprend la société EGTN et ses trois filiales que sont les SCI Rim et Fyr ainsi que la société ECN. Cette dernière n'ayant actuellement aucune activité, nous n'avons retenu aucune valeur.

La société EGTN a une activité principale de conditionnement et des activités annexes de logistique et de transport. Elle avait quatre clients historiques qui réalisaient la majeure partie de son chiffre d'affaires. Unilever (35% du CA 2008), SCA Hygiène Product (26%), ITS Fabry pour le compte d'Arc International (15%) et Benedicta (8%). Les deux premiers clients ont été perdus et ne représenteront plus de chiffre d'affaires en 2010. La société Arc International a repris l'activité de conditionnement en interne. Aucun nouveau client n'a été remporté en 2008 et 2009 pour remplacer les pertes.

La société EGTN est propriétaire des terrains et locaux qu'elle exploite, leur description est détaillée dans les parties suivantes.

Les SCI Rim et Fyr sont propriétaires de terrains et locaux détaillés juste après. Ceux-ci sont situés à Rousies et ont pour locataire principal la société ITS Fabry.

EGTN apporte une activité complémentaire (le conditionnement) qui n'est ni réalisé par Cap Holding (qui est une holding non opérationnelle) ni par ITS. Ils ne peuvent rentrer en concurrence sur les appels d'offre.

Méthodes écartées : comparables boursiers et transactions

La méthode consiste à valoriser les activités au regard des décotes ou primes liées à l'ANR. Les acteurs comparables, que sont les foncières de logistique sont très faiblement liquides et à ce titre font apparaître des décotes importantes. De plus, ceux-ci ont des statuts fiscaux particuliers qui biaisent toute comparaison.

A titre indicatif nous présentons les foncières de logistique cotées en Europe, celles-ci font apparaître une décote de 28,6% par rapport à leur ANR au 30/06/09, celui-ci ayant baissé en moyenne de 14,2%.

En €	Pays	Cours	ANRpa au 31/12/2008	ANRpa au 30/06/2009	Variation	P/ANR
Prologies	European					
Properties	Luxembourg	3,98	7,38	6,40	-13%	62,2%
Argan	France	9,80	16,60	12,60	-24%	77,8%
Foncière Europe Logistique	France	2,81	12,42	10,91	-12%	25,7%
WDP	Belgique	33,75	30,41	28,18	-7%	119,8%
MOYENNE					-14,2%	71,4%

ANRpa = Actif Net Réévalué par action, sources : publications des sociétés et Facset

Concernant la méthode des transactions comparable, celle-ci est déjà incluse dans la valorisation de l'expert et est donc redondante.

Valorisation de l'exploitation

Méthode retenue : DCF

La méthode des cash-flows disponibles calcule une valeur d'entreprise sur la base des cash-flows d'exploitation dont on déduit le montant de la dette nette pour trouver la valeur des fonds propres, et cela quelles que soient les spécificités de la dette.

La situation actuelle de la société est peu visible. En effet les deux principaux clients partent, les volumes d'activité se réduisent pour les autres. L'année 2008 a été une année de pertes qui vont s'aggraver en 2009 et 2010. La société indique qu'elle doit gagner de nouveaux clients afin de renverser cette tendance. A ce jour, aucun nouveau compte significatif n'a été remporté. Néanmoins, la société, via son actionnaire majoritaire, a mis en place une structure commerciale au sein de la société SAM qui regroupe les principaux organes de gestion. Une équipe commerciale a été recrutée en 2008, celle-ci a vocation de vendre aux grands donneurs d'ordres internationaux les offres d'EGTN pour la partie conditionnement et ITS Fabry pour la logistique. Leur mission vise notamment à répondre aux différents appels d'offres pour relancer la conquête de nouveaux clients et anticipe un retour à la rentabilité en 2012. Pour cela une réduction des effectifs aura tout de même lieu sur 2009.

Invest Securities a pris en compte le plan réalisé par la société, afin de valoriser au mieux l'exploitation. Néanmoins un scénario avec arrêt de l'activité courant 2010 ne peut être exclu.

Invest Securities a donc basé son évaluation d'une part sur la continuité de l'exploitation et d'autre part sur un arrêt de celle-ci. Ce dernier scénario qui n'est en aucun cas envisagé reste possible dans la mesure où EGTN est en appel d'offre sur son troisième client et qu'en cas de perte de celui-ci la situation économique de la société deviendrait très critique.

Arrêt de l'activité

Il a été établi un scénario qui présente l'arrêt de l'activité d'EGTN et la vente de l'immobilier. Pour l'établir, nous sommes basés sur le délai moyen d'arrêt pour ce type d'activité qui est d'un an. Nous avons pris en compte un an de pertes du 01/07/2009 au 30/06/2010 auxquelles nous avons rajouté le coût d'un plan social total (licenciement de l'ensemble des effectifs).

Méthodes écartées : actualisation des flux de trésorerie et comparables

La méthode des flux d'actualisation de trésorerie, qui donne directement la valeur des fonds propres, est moins pertinente que la méthode des cash-flows disponibles pour le calcul car la gestion de trésorerie ne peut être dissociée entre l'activité opérationnelle et la location des SCI. Les flux actualisés donnent bien une valeur mais ne reflètent pas la réalité économique. Les flux ne sont donc pas comparables et par voie de conséquence les résultats obtenus ne le sont pas non plus.

Nous n'avons pas retenus la méthode des comparables à défaut de comparables boursiers identiques (conditionnement). Nous aurions pu étendre la comparaison aux acteurs de la logistique, néanmoins, la situation économie d'EGTN et les pertes passées et futures ne permettent pas de comparer sur la base des ratios les plus pertinents (EBITDA, EBIT, Cash Flow, Résultat Net).

Nous donnons tout de même à titre indicatif les groupes européens de logistique :

en m€	Pays	Cours (€)	Capitalisation	CA 2009	Marge opérationnelle 09	VE/CA 09	VE/Rop 09	VE/Rop 10	PER 09	PER 10
Brig Visp Zermatt Bahn	Suisse	273,91	54,0	81,4	7,9%	na	na	na	20,3	18,2
DSV A/S	Danemark	10,82	2.262,0	5.120,7	4,5%	0,63	14,0	10,3	21,5	13,9
Norbert Dentressangle S	France	41,13	404,6	2.749,5	1,8%	0,35	18,9	13,8	24,3	13,5
STEF TFE	France	39,80	537,9	2.055,4	3,4%	0,46	13,5	12,4	18,3	15,6

Source : Facset

Enfin, nous n'avons pas trouvé de transactions comparables.

2.2.2. Méthodes écartées

Méthode des comparables boursiers

Nous n'avons pas trouvé de comparables. Les acteurs les plus proches sont les groupes de logistiques, qui ont des tailles significativement plus élevées. D'autre part la prépondérance de la valeur des actifs immobiliers fausserait la valeur.

Méthode des transactions comparables

Nous n'avons pas trouvé de transactions comparables. D'autre part la prépondérance de la valeur des actifs immobiliers fausserait la valeur.

Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Du fait de la diversité des activités de la Société, il n'est pas pertinent de considérer des flux globaux pour valoriser cette dernière.

Référence au suivi de la société par des analystes de recherche

La Société n'étant suivie par aucun bureau d'analyste, cette méthode n'a pas pu être mise en œuvre.

La méthode des dividendes

Cette méthode, qui consiste à actualiser les flux de trésorerie distribuable, n'a pas été retenue car la société n'a distribué de dividendes au cours des 6 dernières années qu'à titre exceptionnel. De plus, la politique de distribution est par nature difficilement appréhendable dans le cas de la société. En outre, EGTN ne s'est pas engagé, à la connaissance d'Invest Securities, ni n'a donné aucune indication, sur le versement de dividendes futurs.

2.2.3. Autres valeurs de référence

Le cours de bourse

L'évolution du cours de bourse de l'action est fortement impactée par les achats de l'Initiateur, qui représentent 31% des volumes échangés depuis le un an.

Les opérations réalisées sur le capital de la société

Les deux opérations suivantes constituent des valeurs de référence :

- L'OPA réalisée par l'initiateur en 2007, corrigée des dividendes exceptionnels vers depuis.
- Le prix maximal induit par les achats d'actions menés par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois

2.3. Hypothèses retenues et sources des informations utilisées

2.3.1. Informations mises à disposition

Les travaux d'Invest Securities ont été effectués sur la base des informations suivantes :

Informations financières

- Comptes sociaux et consolidés certifiés et rapports d'activité 2007, 2008 et semestriels 2009
- Rapports généraux et spéciaux pour les années 2007 et 2008
- Plan d'affaires 2009e-2013e
- La répartition du capital au 31 décembre 2008 et l'ensemble des rachats d'actions de la Société effectués par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois.

Expertises immobilières

Un ensemble immobilier industriel détenu en toute propriété à usage d'entrepôt, locaux de conditionnement et bureaux, situé à Santes (Nord). Le terrain fait 105 547 m². Il comprend 25 272 m² d'entrepôts à quai, 10 846 m² d'autres halls et 650 m² de bureaux. Une ancienne filature est aussi présente, son état est très délabré et à vocation à être rasé. Cet ensemble est exploité par EGTN pour ses activités.

Pour ces biens situés à Santes nous disposons du/ de la :

- Rapport d'expertise du terrain et des locaux d'EGTN réalisé par Atis Real en Août 2006.
- Evaluation des travaux pour le bien désigné ci-dessus réalisé par Atis Real en date 01/07/2009.
- Mise à jour du Rapport d'expertise réalisée par Atis Real pour les biens immobiliers d'EGTN réalisée en date du 11/08/2009.

Un ensemble immobilier construit sur un terrain non clos de 25 495 m², situé Rousies (Nord) et comprenant 11 000 m² d'entrepôts de stockage, 298 m² de bureaux et 3 920 m² d'entrepôts avec bureaux. Cet ensemble est détenu en partie par la SCI Fyr (partie Nord du site) et le SCI Rim (partie Sud). Ce bien est loué à un tiers. Le locataire est la société ITS Fabry.

Pour ces biens situés à Rousies, nous disposons du/ de la :

- Rapport d'expertise réalisé par Atis Real en février 2007 pour les biens situés Rue de la mairie, Zone d'activité du Centre 59131 ROUSIES.
- Mise à jour par Atis Real du rapport précédente en date du 29/04/2008
- Rapport d'expertise réalisé par Tostain & Laffineur en Août 2009 pour les biens situés Rue de la mairie, Zone d'activité du Centre 59131 ROUSIES.

Autres

- Documents de gestion pour les comités de développement et de direction de juillet 2009
- Documents de référence 2007 et 2008.

2.3.2. Hypothèses communes pour la détermination de la valeur par action

Dettes financières nettes

Nous avons pris en compte la dette financière nette suivante telle qu'elle ressort dans les comptes au 30 juin 2009 afin de déterminer la valeur des capitaux propres du Groupe :

en me	au 30/06/2009
Passifs financiers non courants	2,27
Passifs financiers courants	0,33
Provisions Retraites	0,04
Passifs impôts différés	0,44
Autres provisions pour risques et charges	0,00
Trésorerie	-0,26
Compte courant ITS Fabry*	-1,18
Actifs financiers	-0,03
Impôts différés actifs	-0,32
DETTE FINANCIERE NETTE	
RETENUE	1,28

Les passifs financiers (2,27 et 0,33 Me) correspondent aux dettes qui ont financées le rachat des SCI Rim et Fyr.

* Les comptes courants ont été remboursés en juillet 2009

Nombre d'actions

Le nombre total d'actions s'élève à 172 275. Toutes les actions disposent d'un droit de vote simple. La société n'a pas émis d'instruments financiers donnant accès au capital et n'a pas d'actions en autocontrôle.

2.4. Appréciation de l'Offre au regard des différents éléments d'appréciation retenus

2.4.1. Valorisation par l'actif net réévalué

Valorisation de l'immobilier

SCI FYR et RIM

Les expertises des SCI Fyr et Rim ont été réalisées en février 2007 et mise à jour en avril 2008 par Atis Real. Elles sont basées sur les prix de marché.

Les valeurs retenues concernent les actifs immobiliers des SCI et non la valeur des SCI. La dette financière associée correspond au financement des SCI et est intégrée dans le calcul de la dette financière nette

Nous avons retenu les valeurs de l'expert pour les SCI :

SCI en m€	
Valorisation SCI FYR	1,60
Valorisation RIM	0,93
Valorisation totale des SCI	2,53

Terrains et entrepôts d'EGTN

Les expertises des actifs d'EGTN datent d'août 2009. Les coûts des travaux ont été valorisés en 2007 et ont été revalorisés suivant l'évolution de l'indice du coût de la construction

Le bien est considéré comme vendu par EGTN, la valeur nette retenue tient compte :

- ✓ De la valeur brute;
- ✓ Des coûts des travaux ;
- ✓ Du délai de location et / ou de la décote de revente actuelle ; (6 mois, correspondant à l'hypothèse haute et 12 mois à l'hypothèse basse)
- ✓ Des impacts fiscaux liés à la différence entre la valeur obtenue et la valeur comptable.

Terrains et bâtiments EGTN, valeurs de reventes (m€)		
	Hyp. Haute	Hyp. Basse
Valeur brute	8,97	7,92
Droits & frais de transactions	-0,98	-0,87
Coût des travaux	-1,64	-1,64
Délai de revente 6 vs 12 mois	-0,54	-1,08
Valorisation nette	5,81	4,33

Hypothèse haute, correspond à la valorisation réalisée par Atis Real, l'hypothèse basse à la valorisation réalisée par Tostain & Laffineur.

Terrains et bâtiments loués par EGTN (m€)	
Valeur brute	3,13
Coût des travaux	0,00
Valorisation nette	3,13

Le loyer retenu est de 400 ke à partir de 2009, avec une hausse annuelle de 3%. Le loyer retenu correspond au montant supportable, si EGTN retrouve une activité normalisée, c'est-à-dire un chiffre d'affaires compris entre 7 et 9 millions e. Les niveaux d'activité de 2009 à 2011 ne permettent pas de supporter théoriquement ce loyer. Nous avons considéré que celui-ci était payé à compter de 2009 ce qui dégrade la valeur de l'exploitation.

La valeur brute de 3,13m€ correspond à l'actualisation du loyer de 400ke sur la base du taux de capitalisation utilisé par Atis Real dans son rapport d'août 2009. Pour mémoire celui-ci était de 12,25%.

Valorisation de l'activité

Nous avons établi un DCF établi sur la base du plan d'affaires 2009-2013 de la direction d'EGTN, puis prolongé par Invest Securities jusqu'en 2018. Celui-ci a été retraité, car nous sommes partis du principe que la société était locataire du bien immobilier. Les amortissements correspondant au terrain et bâtiments ont été annulés et un loyer a été rajouté (400ke). Ceci impact le free cash-flow car les amortissements sont des charges non cash, ce qui n'est pas le cas des loyers.

Le plan d'affaires est basé sur l'évolution actuelle de l'activité pour les années 2009 et 2010. Les chiffres 2010 sont basés sur le volume d'activité des clients restants. Il est prévu de commencer à gagner de nouveaux clients sur l'année 2010, mais il existe une inertie forte entre le moment où le client est gagné et le travail effectif avec celui-ci (6 à 12 mois), c'est pourquoi, l'année 2010 n'inclut pas d'apport significatif.

Pour faire face à cette baisse une restructuration des effectifs est envisagée ce qui réduira les coûts pour l'année 2010. De plus, la société devait faire appel de façon significative à l'intérim, car l'activité de conditionnement entraîne fréquemment des pics d'activité ponctuelle. La baisse du CA de facto réduit considérablement le recours à l'intérim.

Néanmoins la baisse des coûts possibles ne peut difficilement faire abaisser le point mort de façon significative. Les objectifs commerciaux visent donc à l'atteindre le plus tôt possible.

Les contrats ciblés lors des appels d'offre sont désormais plus petits, la société vise un retour à un niveau d'activité normatif en 2011.

L'année 2012 est considérée comme une année normative, avec un retour aux marges connues précédemment.

Le financement nécessaire au redressement de l'activité est estimé à un peu moins de 2me sur la période 2010-2013. L'enjeu principal sera le BFR.

✓ Aujourd'hui le délai client est de 120 jours mais il est handicapé par les délais de paiement des 2 principaux clients. Ces deux clients sortant du périmètre nous avons anticipé un délai plus faible pour les nouveaux clients (80 jours). Les prévisions de BFR sont basées sur ce nouveau délai, néanmoins l'attitude des clients concernant les paiements dans ce secteur peut entraîner un délai plus long

Jusqu'en 2013, nous utilisons le plan d'affaires de la société. Après, nous utilisons les hypothèses suivantes :

Hypothèses de croissance et de marge

Croissance 2014/2018	6,0%
Taux de croissance à l'Infini	2,5%
Marge d'exploitation à partir de 2015	2,5%

✓ Le groupe vise une croissance normative moyen terme de 6%, nous nous sommes basés sur ce taux afin de prolonger le plan jusqu'en 2018. Celui-ci paraît cohérent au regard de l'évolution moyen terme de logisitque en Europe occidentale. Il est difficilement comparable au passé, car EGTN dépendait du volume d'affaires de quatre clients, alors que le business modèle actuel baser son activité sur une conquête continuelle de nouveaux clients.

✓ La marge de 2,5% est la marge ciblée en sortie de crise, lorsque l'activité sera retournée à un niveau normal. Celle-ci en cohérence avec les marges réalisées dans le passé par EGTN pour ses activités de conditionnement et logistique (en 2007, dernière année normale, la marge était de 2,4%).

Concernant le taux à long terme (2,5%) il intègre une inflation de 2%.
Néanmoins notre valorisation moyenne est basée sur un taux de croissance long terme compris entre 2,25% et 2,75% comme indiqué dans le tableau de sensibilité.

- ✓ Le taux d'actualisation correspond au coût du capital puisque l'activité n'est pas endettée (la dette financière correspond au financement du rachat des SCI, si on sort les SCI du périmètre et la dette qui est en face, nous avons une activité en trésorerie nette positive).

Taux sans risque	3,6%	13- août
Prime de Marché	6,6%	06- août
Béta 3 ans vs CAC	0,91	
Prime spécifique	3,6%	
Coût du capital	13,3%	
Coût de la dette	ns	
Taux d'imposition	33%	
Coût net de la dette	0,0%	
Dette nette	0,0	
Part de la dette	0,0%	0,0%
Taux d'actualisation	13,3%	

Le taux sans risque est celui des OAT 10 ans au 13 août (source : Facset) et la prime de marché est celle publiée par Natixis au 06 août. Le béta correspond au béta désendetté d'EGTN par rapport au CAC40 sur 3 ans (source : Facset).

Le volume du cours d'EGTN ne permet pas d'avoir un béta pertinent. Nous avons retenu une prime de risque spécifique supplémentaire du fait (i) du très faible volume qui rend le beta peu pertinent et (ii) de la situation économique de la société..

Cette prime est équivalente au taux sans risque. Néanmoins, comme présenté dans le tableau de sensibilité ci-dessous, notre valorisation moyenne est basée sur un taux d'actualisation de 12,3% à 14,3% soit une prime comprise entre 2,6% et 4,6%. Pour information un point de variation fait varier la valeur de 75ke, nous avons donc une faible sensibilité.

Au 13/08/09 en m€	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	Normatif
Chiffre d'affaires	4,97	3,82	5,00	7,00	9,00	9,54	10,11	10,72	11,36	12,04	12,35
		-23,2%	30,9%	40,0%	28,6%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,5%
Résultat d'Exploitation	-1,28	-1,06	-0,31	0,06	0,16	0,24	0,25	0,27	0,28	0,30	0,31
Marge d'exploitation	-25,8%	-27,8%	-6,1%	0,9%	1,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
DAP nettes	-0,16	-0,08	-0,07	-0,13	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
Excédent Brut d'Exploitation	-1,1	-1,0	-0,2	0,2	0,36	0,44	0,46	0,47	0,48	0,50	0,51
dt loyer de l'immobilier	-0,40	-0,41	-0,42	-0,44	-0,45	-0,46	-0,48	-0,49	-0,51	-0,52	-0,54
Taux imposition	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%
Impot théorique	0,00	0,00	0,00	-0,07	-0,12	-0,15	-0,15	-0,16	-0,16	-0,17	-0,17
Excédent Net d'Exploitation	-1,12	-0,98	-0,23	0,13	0,24	0,29	0,30	0,31	0,32	0,33	0,34
Variation du BFR	2,72	0,05	-0,06	-0,09	-0,09	-0,06	-0,08	-0,09	-0,10	-0,10	-0,02
Investissements	0,00	0,00	-0,10	-0,14	-0,18	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
Free Cash Flow d'exploitation	1,6	-0,9	-0,4	-0,1	-0,03	0,04	0,02	0,03	0,03	0,03	0,12
coeff	0,38	1,38	2,38	3,38	4,38	5,38	6,38	7,38	8,38	9,38	10,38
Free Cash Flow d'exploitation actualisés	1,52	-0,78	-0,29	-0,07	-0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,03

Le tableau de flux est hors coût de restructuration, ceux-ci sont additionnés ensuite dans la synthèse du DCF.

Le calcul de l'imposition est basé sur un impôt théorique. En réalité la société bénéficiera de reports déficitaires. Nous réalisons une valorisation séparée de ces reports sur le même taux d'actualisation.

Compte tenu de sa situation financière la société ne compte pas investir en 2009 et 2010. Ensuite l'investissement est estimé à 2% sur CA sur 2011-2014, supérieur au taux historique qui était plus proche d'1,5%. C'est pourquoi nous avons stabilisé l'investissement à 200 ke afin de tendre vers ce niveau normatif.

Nous calculons à part la valeur de l'économie d'impôt sur la société qui sera générée par les déficits reportables.

Le report déficitaire est actualisé sur la base du taux d'actualisation du DCF suivant les flux suivants

Valorisation de l'économie d'IS										
	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18
Economie d'IS	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
coeff	0,4	1,4	2,4	3,4	4,4	5,4	6,4	7,4	8,4	9,4
Actualisé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Les résultats sont repris dans le tableau suivant :

Somme des flux actualisés (m€)	0,46
Valeur finale actualisée (m€)	0,30
Frais de restructuration	-0,72
Valeur des fonds propres (m€)	0,04
Valorisation de l'économie d'IS	0,47
Valorisation globale (m€)	0,51

Tableau de sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini										
	1,5%	1,8%	2,0%	2,3%	2,5%	2,7%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%
11,8%	0,63	0,63	0,63	0,64	0,64	0,65	0,65	0,66	0,66	0,67
12,3%	0,58	0,58	0,59	0,59	0,59	0,60	0,60	0,60	0,61	0,61
12,8%	0,54	0,54	0,54	0,55	0,55	0,55	0,56	0,56	0,56	0,57
13,3%	0,50	0,50	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51	0,52	0,52	0,52
13,8%	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,48	0,48	0,48	0,48	0,48
14,3%	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,45	0,45	0,45
14,8%	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,42	0,42

Le résultat est la valeur centrale du carré (0,51m€).

Continuité de l'exploitation dans les locaux

m€	
Valeur du DCF	0,77
Frais de restructuration (1/3 effectifs)	-0,72
Valorisation économie d'impôt	0,47
Valorisation de l'activité	0,51

Les frais de restructuration correspondent aux coûts de licenciement des effectifs en reprenant les bornes hautes et basses de notre tableau de sensibilité, notre valeur de l'exploitation serait comprise entre 0,44 million € et 0,6 million €.

Valorisation des pertes engendrées par l'arrêt de l'activité

Nous avons pris comme hypothèse un arrêt de l'activité mi 2010. En effet, le plan de reconquête de la clientèle va devoir rapidement porter ses fruits, et en fonction des résultats de ce dernier, nous estimons qu'à la fin du premier semestre 2010 la direction sera en mesure de prendre la décision de poursuivre ou non l'activité.

Frais de restructuration (100% effectifs)	-2,16
Pertes cumulées estimées	-1,15
Valorisation de l'activité	-3,31

Les pertes cumulées sont les pertes du 01/07/09 au 30/06/10.

Les frais de restructuration correspondent aux coûts de licenciement de l'ensemble des effectifs, auxquels sont ajoutés les pertes cumulées estimées jusqu'à juin 2010 (date retenue pour l'arrêt de l'exploitation).

Synthèse de la méthode de l'actif net réévalué

Arrêt de l'exploitation	Hyp. haute	Hyp. Basse
Valorisation des SCI	2,53	2,53
Valorisation des terrains et bâtiments	5,81	4,33
Valorisation de l'exploitation	-3,31	-3,31
Dettes financières nettes	-1,28	-1,28
ANR	3,74	2,26
Valeur par action (€)	21,74	13,12

La valorisation de l'exploitation est la valeur du tableau précédent.

Continuité de l'exploitation	
Valorisation des SCI	2,53
Valorisation des terrains et bâtiments	3,13
Valorisation de l'exploitation	0,51
Dettes financières nettes	-1,28
ANR	4,88
Valeur par action (€)	28,35

La valorisation de l'exploitation correspond à la valeur de notre tableau de synthèse des DCF.

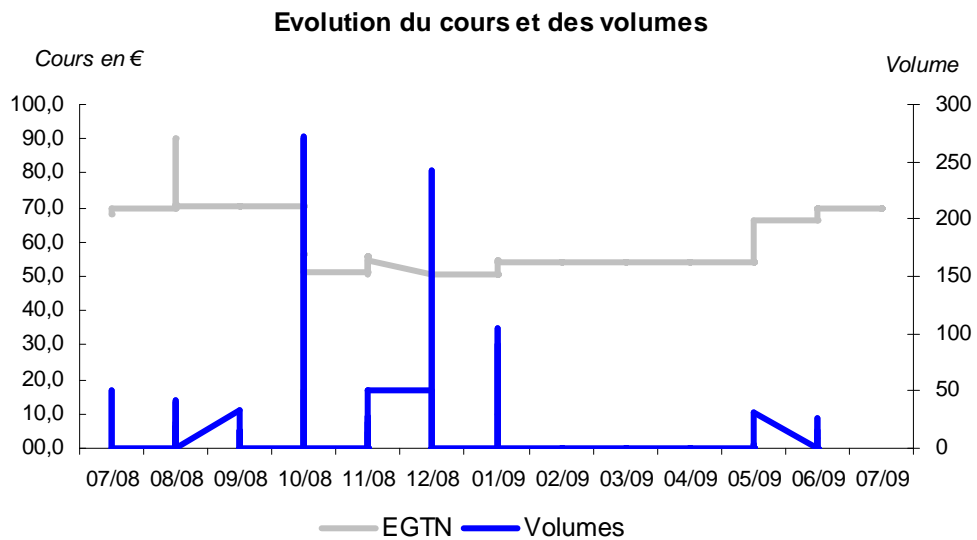
2.4.2. Autres références

Cours de bourse (source Facset)

Cette approche consiste à comparer le prix d'Offre par rapport aux cours moyens pondérés de l'action sur différents horizons de temps.

La société a été introduite en bourse, il y a plus de cent ans. L'action EGTN est cotée sur l'Eurolist Compartiment C d'Euronext Paris (code ISIN FR0000063513).

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de bourse de l'action EGTN depuis un an.



Le tableau ci-dessous présente les primes et décotes induites par les cours moyens pondérés sur différentes périodes, ainsi que la liquidité du titre :

	Cours moyen pondéré	Volume
Dernier cours (séance du 22/06/09)	70,00	26
3 mois	67,93	85
6 mois	67,93	85
1 an	56,45	1535
Cours le plus haut depuis 1 an (26/08/2008)	90,00	42
Cours le plus bas depuis 1 an (01/12/2008)	50,52	50

Source : Facset

Il est à noter que, depuis un an, les actions achetées par l'Initiateur se sont élevées à 619 actions, soit 31,3% des actions échangées.

Le volume sur trois mois est de 85 titres représentant 5777€ de capitaux échangés. A ce titre, l'évaluateur considère pas ce cours comme pertinent. Nous soulignons que par deux fois en 2007 (lors de son OPA) et 2009 (lors de la mise en ligne de son Document de Référence en juillet 2009), la société EGTN a fait part de sa volonté de se retirer de la cote, et le titre a pu être influencé par ces annonces.

L'OPA réalisée en juillet 2007

L'Offre fait suite à l'offre publique d'achat simplifiée initiée par EGTN dont les modalités sont décrites dans la note d'information relative sur laquelle l'AMF a apposé son visa le 4 septembre 2007 sous le numéro 07-306.

Cette offre publique d'achat simplifiée avait été précédée de l'acquisition, par protocole de cession signé le 29 mars 2007, de 106.719 actions représentant un bloc de contrôle de 61,95% du capital d'EGTN, au prix unitaire de 75,46 euros par action. Avait ainsi été cédé le 10 mai 2007 à CAP HOLDING, hors marché, conformément aux dispositions de l'article 516-2 et suivants du Règlement Général un bloc de contrôle, composé des personnes suivantes (les « **Cédants** ») :

- 90.436 actions (52,49% du capital) détenues par SGFC, société détenue à 100% par les groupe familiaux et membres de la famille COCHEZ,
- 7.815 actions (4,53% du capital) détenues par Monsieur Marceau COCHEZ,
- 3.312 actions détenues par Monsieur Gilbert COCHEZ,
- 5.156 actions détenues par Monsieur Jean-Paul COCHEZ.

Il est rappelé que CAP HOLDING s'était engagée, dans le cadre de cette offre publique d'achat simplifiée, à acquérir la totalité des actions EGTN non encore détenue par elle, au prix de 80 euros par action dont 26,7 euros de coupon attaché.

Un coupon supplémentaire de 14,50€ a été versé le 27/05/2008.

Cours OPA	80,00
Dividende 12/11/07	26,70
Dividende 27/05/08	14,50
Cours ajusté	38,80

Achats d'actions de la Société par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois

Le tableau suivant récapitule l'ensemble des achats d'actions de la Société par l'Initiateur depuis l'OPA:

Détail des acquisitions d'actions EGTN par CAP HOLDING	Date	Nombre	% du capital	Cours	Montant
Nombre d'actions composant le capital d'EGTN		172 275			
Nombre d'actions détenues à la suite de l'Offre		161 828	93,94%		
Achats de l'année 2007 suite à l'Offre :	26/09/2007	677	0,39%	80,70 €	54 631,19 €
	09/10/2007	143	0,08%	80,82 €	11 556,69 €
	11/10/2007	10	0,01%	80,82 €	808,16 €
	12/10/2007	100	0,06%	80,82 €	8 081,60 €
	18/10/2007	33	0,02%	80,82 €	2 666,93 €
	22/10/2007	57	0,03%	80,70 €	4 599,67 €
	24/10/2007	128	0,07%	80,70 €	10 329,09 €
Total des achats de l'année 2007 suite à l'Offre		1 148	0,67%	80,73 €	92 673,33 €
Cumul des actions détenues par CAP HOLDING en 2007		162 976	94,60%		
	15/10/2008	272	0,16%	56,50 €	15 368,00 €
	27/10/2008	8	0,00%	51,03 €	408,24 €
	01/12/2008	243	0,14%	50,00 €	12 150,00 €
Total des achats de l'année 2008		523	0,30%	53,40 €	27 926,24 €
Cumul des actions détenues par CAP HOLDING en 2008		163 499	94,91%		

Sur cette période, le prix maximal payé par l'Initiateur s'élève à 56,50€ par action. (prix coupons détachés).

III. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de CAP HOLDING seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations, qui feront l'objet d'un document spécifique établi par CAP HOLDING, seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et pourront être obtenus sans frais auprès de :

CAP HOLDING, 1 route de Wallonie, 7011 Ghlin
Banque DEGROOF & PHILIPPE, 1 Rond Point des Champs Elysées, 75008 Paris

IV. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. Initiateur

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

CAP HOLDING

Représentée par Monsieur David Fabry, son Président.

4.2. Établissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, Banque DEGROOF & PHILIPP, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Banque DEGROOF & PHILIPPE
Monsieur Frédéric Fournier