

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

ETOILE HOLDING 2, SAS

PRÉSENTÉE PAR



BNP PARIBAS

CONSEILLÉE PAR



NATIXIS

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ ETOILE HOLDING 2

PRIX DE L'OFFRE : 48 EUROS PAR ACTION

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, Etoile Holding 2 a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions CIAT non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 48 euros par action CIAT, égale au prix offert dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 8 février 2010 conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 de son règlement général.

LE PRESENT PROJET D'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Etoile Holding 2, SAS

13-15, rue Taitbout
75009 Paris

BNP Paribas

4, rue d'Antin
75002 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de la société Etoile Holding 2 seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

	<u>Page</u>
1 PRESENTATION DE L'OPERATION	3
1.1 Modalités d'acquisition du contrôle de la CIAT	3
1.1.1 Détention du contrôle de la CIAT préalablement au changement de contrôle	3
(i) <i>Rappel du contexte</i>	3
(ii) <i>Processus concurrentiel de cession – accords avec la CCAS</i>	3
1.1.2 Acquisition du contrôle	4
1.1.3 Franchissement de seuils	6
1.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur	6
1.2.1 Motifs de l'Offre.....	6
1.2.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois	6
(i) <i>Intentions concernant la stratégie, la politique industrielle, commerciale et financière</i>	6
(ii) <i>Intentions concernant la composition des organes sociaux et la direction de la Société</i>	6
(iii) <i>Cotation - Fusion</i>	7
(iv) <i>Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi</i>	7
(v) <i>Politique de distribution des dividendes</i>	7
(vi) <i>Intérêt de l'opération pour les actionnaires de la CIAT</i>	7
1.3 Caractéristiques de l'Offre	8
1.3.1 Bases de l'Offre	8
1.3.2 Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre.....	8
1.3.3 Modalités de l'Offre	8
1.3.4 Calendrier indicatif de l'Offre	9
1.3.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	9
1.3.6 Régime fiscal de l'Offre	10

1.3.7	Coûts et financement de l'Offre	12
1.3.8	Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre	12
1.4	Eléments d'appréciation du prix de l'Offre	12
1.4.1	Méthodologie.....	13
(i)	Données financières servant de base à l'évaluation.....	13
(ii)	Méthodes non retenues et non présentées.....	14
(iii)	Méthodes non retenues mais présentées à titre indicatif seulement.....	15
(iv)	Méthodes retenues	17
1.4.2	Synthèse des résultats obtenus.....	21
2	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR....	21
3	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	22
3.1	Pour la présentation de l'Offre	22
3.2	Pour Etoile Holding 2 SAS	22

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

En application du titre III du livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 2° du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société **Etoile Holding 2**, société par actions simplifiée au capital de 41.000.000 d'euros, dont le siège social est situé à Paris (75009) 13-15, rue Taitbout et ayant pour numéro unique d'identification 519 146 005 RCS Paris (« **H2** » ou l'« **Initiateur** »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») à offrir aux actionnaires de CIAT - Compagnie Internationale André Trigano, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 4.924.800 euros divisé en 1.231.200 actions d'une valeur nominale de 4 euros chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie et admises aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext, dont le siège social est situé à Paris (75012) 111-113, rue de Reuilly, et ayant pour numéro unique d'identification 732 067 954 RCS Paris (« **CIAT** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions CIAT dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Il est précisé que l'Offre suit la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

La présente Offre fait suite au franchissement indirect par H2, des seuils du tiers et de 50 % du capital et des droits de vote de la CIAT. Les modalités complètes de cette prise de contrôle sont décrites ci-dessous.

1.1 Modalités d'acquisition du contrôle de la CIAT

1.1.1 Détention du contrôle de la CIAT préalablement au changement de contrôle

(i) Rappel du contexte

Préalablement au changement de contrôle décrit ci-dessous, le capital et les droits de vote de la CIAT étaient répartis comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote ⁽²⁾	% de droits de vote
Animation et Gestion Commerciale AGC SA	463.893	37,7%	927.786	39,1%
M. André Trigano	185.079	15,0%	370.158	15,6%
Financière de la Coriandre SAS ⁽¹⁾	338.634	27,5%	677.162	28,5%
Groupe Proméo SA	134.197	10,9%	261.594	11,0%
Autres	106.661	8,7%	133.090	5,6%
Actions autodétenues	2.736	0,2%	-	0,0%
Total	1.231.200	100,0%	2.372.526	100,0%

(1) Financière de la Coriandre était une société holding intégralement détenue par le FCPR Acto, qui est géré par Finama Private Equity

(2) Nombre de droits de vote résultant de l'application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

(ii) Processus concurrentiel de cession – accords avec la CCAS

La Caisse centrale d'activités sociales du personnel des industries électrique et gazière (« **CCAS** ») a signé, le 10 décembre 2009, plusieurs accords sous conditions suspensives permettant à celle-ci de prendre le contrôle indirect de 93,1% du capital de la CIAT avec faculté de substitution :

- Des accords conclus, à l'issue d'un processus concurrentiel de cession, avec le FCPR Acto, QS Companies Europe Ltd (« **Quilvest** ») et M. André Trigano, fondateur de la CIAT, soumis à certaines conditions suspensives, portaient sur l'acquisition en numéraire, sur la base d'un prix de 48 euros par action CIAT, indirectement, de l'intégralité des actions CIAT détenues par la société Animation et Gestion Commerciale AGC SA ayant pour numéro unique d'identification 322 950 254 RCS Paris (« **AGC** »), représentant 37,7% du capital de la Société et Financière de la Coriandre SAS ayant pour numéro unique d'identification 444 494 017 RCS Paris (« Financière de la Coriandre »), représentant 27,5 % du capital de la Société, ainsi que l'apport à AGC par M. André Trigano de l'intégralité de ses actions CIAT, représentant 15,0 % du capital de la Société.

- Des accords conclus avec la société Groupe Proméo SA et certaines personnes physiques portaient sur l'acquisition en numéraire, sous réserve de la réalisation de certaines conditions suspensives, de l'intégralité de leurs actions CIAT, représentant respectivement 10,9 % et 1,9 % du capital de la Société, au prix de 48 euros par action.

1.1.2 Acquisition du contrôle

Les accords visés à la section 1.1.1 ci-dessus prévoyaient la faculté pour la CCAS de se substituer tout affilié pour procéder aux acquisitions. A cet effet, la CCAS a constitué deux véhicules d'acquisition : Etoile Holding 1, société par actions simplifiée au capital de 35.000.000 d'euros dont le siège social est à Paris (75009) 11-13, rue Taitbout, ayant pour numéro unique d'identification 519 050 314 RCS Paris (« H1 ») dont la CCAS détient l'intégralité du capital social et des droits de vote, et H2 dont l'intégralité du capital social et des droits de vote est détenue par H1 à la suite d'une acquisition auprès de la CCAS.

En application des accords visés à la section 1.1.1 ci-dessus, les opérations suivantes ont été réalisées :

- Apport, le 22 décembre 2009, des 185.078 actions CIAT détenues par M. André Trigano au profit d'AGC ;
- Acquisition par H2, le 30 décembre 2009, de la totalité du capital et des droits de vote de Financière de la Coriandre auprès du FCPR Acto ;
- Acquisition par H2, le 30 décembre 2009, de l'intégralité de la participation de Quilvest au capital d'AGC ;
- Acquisition par H2, le 30 décembre 2009, de 134.197 actions CIAT détenues par la société anonyme Groupe Proméo SA et de 6.133 actions CIAT détenues par d'autres actionnaires minoritaires de la CIAT.

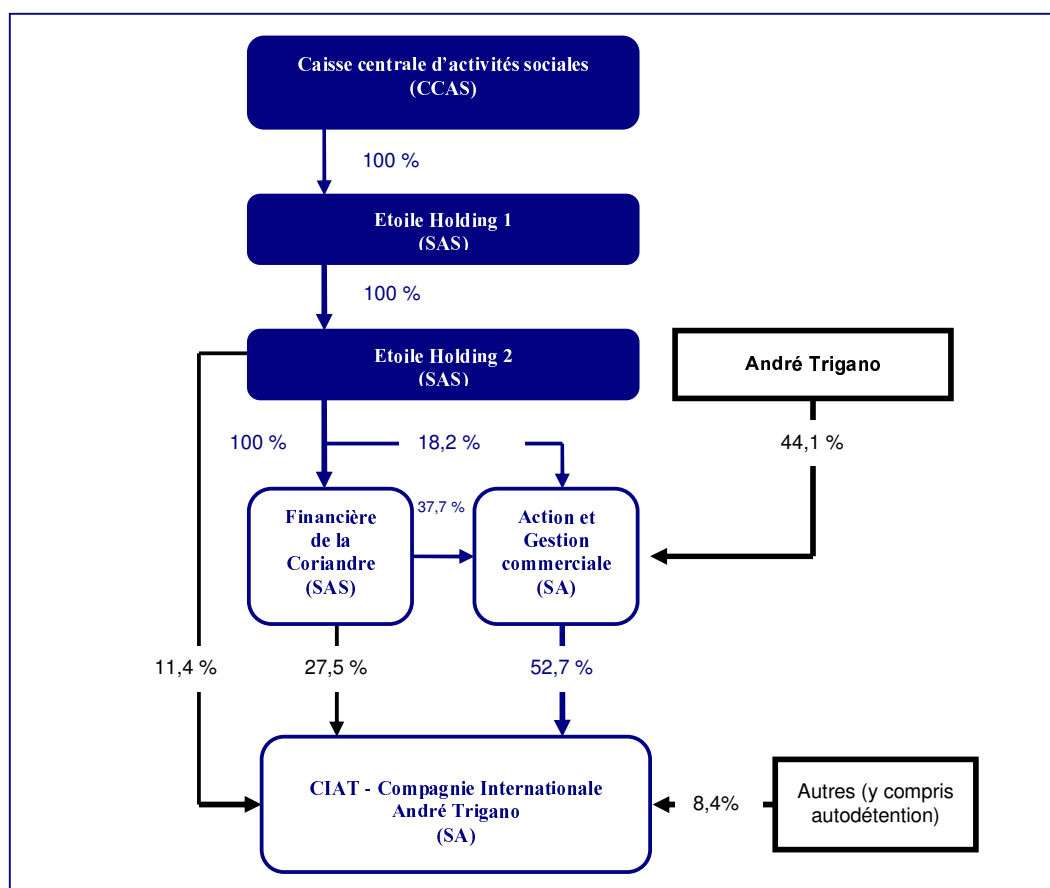
En conséquence des opérations d'apport et d'acquisition portant sur les actions CIAT, certaines de ces actions ont perdu les droits de vote double qui leur étaient attachés, modifiant ainsi la répartition des droits de vote.

Au titre de ces diverses opérations, le nombre d'actions ordinaires CIAT acquis directement et indirectement par H2 est le suivant :

Nombre d'actions CIAT	Date de l'opération	Prix d'achat par action	Cédant
463.893	30/12/2009	48 euros (pouvant être ajusté à la baisse en fonction du niveau de la dette nette)	Pour partie, QS Companies Europe Ltd (via la cession de sa participation dans AGC)
338.634		48 euros (pouvant être ajusté à la baisse en fonction du niveau de la dette nette)	FCPR Acto (via la cession de Financière de la Coriandre)
185.078		48 euros (pouvant être ajusté à la baisse en fonction du niveau de la dette nette)	Apports par André Trigano à AGC le 22/12/2009
134.197		48 euros	Groupe Proméo SA
5.951			Simone Champremier
181			Catherine Trigano
1			André Trigano

H2 détient donc, directement et indirectement, 1.127.935 actions CIAT représentant 91,6 % du capital et 93,0 % des droits de vote de la Société (sur la base d'un nombre total de 2.053.985 droits de vote résultant de l'application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF).

Le schéma de détention de la CIAT est actuellement le suivant (les pourcentages indiquent la détention en capital social) :



Il est précisé que certaines personnes physiques, qui s'étaient engagées en vertu des accords visés à la section 1.1.1 ci-dessus à céder la totalité de leurs actions CIAT, ont reporté la cession partielle ou totale de leurs actions et se sont engagées à les apporter à l'Offre. D'autre part, H2 a reçu également, après l'acquisition du contrôle de CIAT, auprès d'un actionnaire, une promesse d'apport à l'Offre.

H2 est donc bénéficiaire des promesses d'apport à l'Offre suivantes, portant sur un nombre total de 21.256 actions ordinaires CIAT représentant 1,7% du capital de la Société :

Nombre de titres CIAT	Date de l'opération	Prix d'achat	Cédant
14.155	Période de l'Offre	Prix de l'Offre	Patrice Trigano
3.400	Période de l'Offre	Prix de l'Offre	Robert Flammang
2.343	Période de l'Offre	Prix de l'Offre	Arnaud Champremier
852	Période de l'Offre	Prix de l'Offre	Simone Champremier
506	Période de l'Offre	Prix de l'Offre	Colette Wermes

1.1.3 Franchissement de seuils

A la suite des opérations réalisées les 22 et 30 décembre 2009, les déclarations suivantes ont été effectuées auprès de l'AMF et de la CIAT :

- Par lettres des 5 et 6 janvier 2010, H2 a déclaré avoir franchi, le 30 décembre 2009 en hausse, directement et indirectement les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3, 50 %, 2/3 et 90 % du capital social et des droits de vote de la CIAT et, à titre individuel, les seuils de 5 et 10 % en capital et de 5 % en droits de vote.
- Aux termes de la même lettre, H2 a fait part de ses intentions concernant les 6 mois à venir dont le dépôt, conformément à la réglementation applicable, de l'Offre objet de la présente note d'information.
- Par lettre du 6 janvier 2010, AGC a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi le 22 décembre 2009 en hausse, le seuil de 50 % du capital social et des droits de vote de la CIAT.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 8 janvier 2010 sous le numéro 210C0025 (FR0000061202-FS00169).

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

1.2.1 Motifs de l'Offre

L'Offre fait suite, conformément aux dispositions de l'article 233-1, 2° du règlement général de l'AMF, à la prise de contrôle de la CIAT par H2, consécutive aux opérations décrites au paragraphe 1.1.2 de la présente note d'information.

1.2.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

(i) Intentions concernant la stratégie, la politique industrielle, commerciale et financière

Il est envisagé à ce stade de poursuivre la stratégie et la politique industrielle et commerciale actuelle de la CIAT qui sera gérée de manière autonome. H2 entend toutefois conforter le développement de la CIAT en contribuant à son rapprochement avec d'autres acteurs du tourisme social et associatif, en fonction des opportunités qui pourraient se présenter.

Du point de vue de la politique financière, H2 entend améliorer la situation financière de la CIAT afin d'alléger la pression de l'endettement, d'accélérer son développement et d'assurer le renouvellement de son parc. A cet effet, H2 prévoit une restructuration de la dette de la CIAT et une augmentation de capital de la CIAT d'environ 20 millions d'euros. Les termes et conditions de cette restructuration et de cette augmentation de capital ne sont pas encore définis. Toutefois, il est envisagé de réaliser l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires et à un prix cohérent avec les évaluations intrinsèques de la CIAT réalisées pour les besoins de l'Offre par BNP Paribas et Natixis Finance, d'une part, et le cabinet Bellot Mullenbach et Associés, d'autre part.

En outre, H2 prévoit de simplifier la structure de détention du contrôle de la CIAT aux moyens de deux opérations : la transmission universelle du patrimoine de Financière de la Coriandre à H2 et la fusion-absorption d'AGC par H2. A l'issue de ces opérations, H2 détiendra directement les actions CIAT qui étaient détenues par Financière de la Coriandre et par AGC. André Trigano, associé d'AGC, deviendra, par suite des opérations de fusion-absorption d'AGC, associé d'H2 à hauteur d'environ 25 % du capital. A ce titre, un pacte d'associés a été conclu entre André Trigano, H2 et son associé unique H1.

(ii) Intentions concernant la composition des organes sociaux et la direction de la Société

Il n'est pas envisagé, à la date du présent document, de changements dans la composition du directoire de la Société. Toutefois, H2 se réserve la possibilité de proposer au président du conseil de surveillance de modifier la composition du directoire une fois qu'un audit managérial aura été réalisé.

Par suite de la prise de contrôle par l'Initiateur de la Société, il est intervenu des modifications dans la composition du conseil de surveillance de la Société. Les membres suivants du conseil de surveillance ont démissionné : Quilvest, Jean-Marc Sceo, Patrice Trigano, Célia Trigano, Vanessa Khayat et Thibaud Gachet en qualité de représentant permanent de Financière de la Coriandre. Par suite de ces démissions, Bernard Gitton, Jacques Chandes, René Camporesi, Olivier Glorian et Alain Dubroca ont été nommés membres du conseil de surveillance à titre provisoire par cooptation et Dominique Giovannangeli a été désigné en qualité de représentant permanent de Financière de la Coriandre. André Trigano a été confirmé dans son mandat de président du conseil de surveillance. Conformément aux dispositions de l'article du L. 225-78 du code de commerce, les cooptations des membres du conseil de surveillance seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire de la Société.

Il est également envisagé, lors de la prochaine assemblée générale ordinaire de la Société, de proposer la nomination de Frédéric Rosmini et Alain Guinot comme nouveaux membres du conseil de surveillance de la Société.

(iii) Cotation - Fusion

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, 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 oeuvre 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 un prix de 48 euros par action, égal au prix de l'Offre.

L'Initiateur se réserve aussi la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne pourrait pas être mis en oeuvre dans les conditions précédemment visées, et où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95 % du capital ou des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un 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 de l'AMF.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne pourrait pas mettre en oeuvre un retrait obligatoire comme indiqué ci-dessus et où la liquidité de l'action CIAT persisterait à être fortement réduite, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à NYSE Euronext la radiation des actions CIAT, sous réserve des règles de marché et notamment de l'intérêt du marché et du droit d'opposition de l'AMF.

A la date du présent document, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption de la CIAT.

(iv) Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi

L'acquisition du contrôle de la Société par H2 s'inscrit dans une logique de continuité de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence sur la politique de la Société en matière d'emploi, de relations sociales ou de gestion des ressources humaines

(v) Politique de distribution des dividendes

L'Initiateur déterminera la politique de distribution de dividendes de la Société en fonction de sa capacité distributrice et de ses besoins de financement et d'une manière compatible avec les obligations souscrites auprès des établissements de crédit. En effet, les deux priorités de la Société seront de continuer à financer le plan de rénovation du parc actuel et de réduire l'endettement qui a fortement augmenté en 2 ans. Compte tenu de la structure financière de la Société, il n'y a aucune assurance que des dividendes puissent être distribués à court ou moyen terme.

(vi) Intérêt de l'opération pour les actionnaires de la CIAT

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation malgré la très faible liquidité du titre CIAT.

Cette liquidité sera en outre réalisée à un prix de 48 euros par action, soit le prix maximum pouvant être obtenu par les actionnaires majoritaires de la Société. Le prix des actions de la Société peut en effet faire l'objet d'un ajustement, à la baisse uniquement, en fonction du niveau de l'endettement financier net de la Société constaté dans les comptes consolidés certifiés au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2009. La revue d'un éventuel ajustement est en cours.

Il convient enfin de préciser que le prix de 48 euros a été négocié à l'issue d'un processus concurrentiel de cession. Son caractère équitable a en outre été attesté par l'expert indépendant, le cabinet Bellot Mullenbach et Associés, aux termes d'un rapport qui sera reproduit dans la note en réponse de la Société.

1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Bases de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions CIAT non encore détenues par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage à acquérir, au prix de 48 euros par action, toutes quantités d'actions CIAT qui seront présentées à la vente sur le marché pendant une période de 10 jours de négociation.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.3.2 Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

Il est rappelé que H2 détient à ce jour, directement et indirectement (via Financière de la Coriandre et AGC), 1.127.935 actions CIAT représentant environ 91,6 % du capital et 93,0 % des droits de vote de la Société ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 1.1.2 ci-dessus. La CIAT détient 2.736 de ses propres actions achetées dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec Exane BNP Paribas. Ces actions seront apportées à l'Offre. Enfin, H2 est bénéficiaire de promesses d'apport à l'Offre portant sur 21.256 actions représentant 1,7% du capital de la Société.

L'Offre porte donc sur la totalité des actions CIAT non déjà directement ou indirectement détenues par l'Initiateur, à savoir 103.265 actions CIAT existantes représentant à ce jour 8,4 % du capital et 5,9 % des droits de vote de la Société.

La CIAT n'a pas attribué d'options de souscription d'actions (*stock-options*) et n'a émis aucun autre titre de capital, ni aucun instrument donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de la CIAT, autre que ceux visés ci-dessus.

Les actions CIAT sont admises aux négociations sur l'Eurolist de NYSE Euronext sous le code ISIN : FR0000061202.

1.3.3 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 8 février 2010.

Conformément aux articles 231-16 et suivants du règlement général de l'AMF, un communiqué, soumis à l'AMF préalablement à sa diffusion, sera diffusé par l'Initiateur sous forme d'avis financier à paraître dans un quotidien économique et financier national le 10 février 2010.

Le projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur. Cette déclaration de conformité ne pourra intervenir qu'à la suite du dépôt par la CIAT d'un projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera 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 de l'Offre et NYSE Euronext publiera le calendrier et les modalités de l'Offre en accord avec la réglementation applicable.

Les actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les propriétaires de titres inscrits en compte nominatif devront demander dans les plus brefs délais l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité. Les titres apportés à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre de vente, qui sera irrévocable, au prestataire de services d'investissement habilité, dépositaire de leurs titres, au plus tard le jour de clôture de l'Offre, 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 le jour de clôture de l'Offre, et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation (courtage et TVA) restant à la charge des actionnaires vendeurs. Le membre de marché acheteur désigné par H2 et agissant pour le compte de celui-ci est Exane BNP Paribas.
- Soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE Euronext, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le jour de clôture de l'Offre, et le règlement-livraison interviendra dans un délai de trois jours de négociation après les opérations de semi-centralisation. L'Initiateur prendra à sa charge les frais de négociation (courtage et TVA) dans la limite de 0,30% du montant de l'ordre. 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.

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

1.3.4 Calendrier indicatif de l'Offre

8 février 2010	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF du projet de note d'information de l'Initiateur
8 février 2010	Dépôt du projet de note d'information en réponse de la Société auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF du projet de note d'information en réponse de la Société
10 février 2010	Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information
[23 février 2010]	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur Visa de la note d'information en réponse de la Société
[23 février 2010]	Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note d'information en réponse de la Société Mise à disposition du public des documents « Autres informations » relatifs à l'Initiateur et à la Société
[25 février 2010]	Diffusion d'avis financiers informant de la mise à disposition des notes d'information de l'Initiateur et de la Société et des documents « Autres informations » relatifs à l'Initiateur et à la Société
[26 février 2010]	Ouverture de l'Offre
[11 mars 2010]	Clôture de l'Offre
[24 mars 2010]	Publication de l'avis de résultat par l'AMF

1.3.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en-dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les titulaires d'actions CIAT en-dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions particulières, applicables conformément aux législations qui y sont en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. H2 décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

Notamment concernant les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de communications ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre états des Etats-Unis d'Amérique ou entre autre état, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou "US persons" (au sens du règlement S pris en vertu du Securities Act de 1933). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du présent projet de note d'information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information et aucun autre document relatif à l'Offre ou au présent projet de note d'information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique que dans les conditions permises par les lois et règlements des Etats-Unis d'Amérique.

Tout actionnaire de la CIAT qui apportera ses actions CIAT à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou "US person" (au sens du règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis d'Amérique, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces Etats et le district de Columbia.

1.3.6 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après. L'attention des actionnaires vendeurs est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel. Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

(a) Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de 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.

(i) Cas général

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des impôts, les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux actuellement fixé à 18%, dès le premier euro, si le montant des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées au cours de l'année excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 25.830 €.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du code général des impôts, les moins-values ne sont imposables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières (et droits ou titres assimilés) applicable au titre de l'année de réalisation des moins-values ait été dépassé.

Par ailleurs, en application de l'article 17 de la loi de financement de la Sécurité Sociale pour 2010, quel que soit le montant des cessions réalisées au cours de l'année par le foyer fiscal et dès le premier euro, les plus-values de cession d'actions sont soumises aux prélèvements sociaux, à un taux global de 12,1% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée ("CSG"),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS"),
- 2% au titre du prélèvement social,
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, et
- 1,1% au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active ("RSA").

Pour l'application des prélèvements sociaux, les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et des dix années suivantes, quel que soit le montant des cessions réalisées par le foyer fiscal au cours de l'année considérée.

(ii) Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA)

Sous certaines conditions, les plus-values de cession d'actions détenues dans le cadre d'un PEA sont exonérées d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux au jour de leur réalisation ; il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (intervenant plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social de 2% et à la contribution additionnelle à ce prélèvement (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements pourra varier en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes ; il est précisé que cette imputation est permise en tout état de cause pour la détermination de l'assiette des prélèvements sociaux, et soumise, pour l'imposition à l'impôt sur le revenu, à la condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières ait été dépassé au titre de l'année considérée.

La sortie du PEA sous forme de rente viagère est soumise à des modalités d'imposition particulières non décrites ici.

(b) Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du code général des impôts), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 € par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du code général des impôts, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 € et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du code général des impôts, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du code général des impôts les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (prévu aux articles 145 et 216 du code général des impôts) si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

(c) Actionnaires non-résidents fiscaux français

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du code général des impôts, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (hors cas des cessions de titres réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un Etat ou territoire non coopératif qui subissent, quel que soit le pourcentage de participation cédé, un prélèvement majoré - cette disposition n'étant applicable qu'aux cessions réalisées à compter du 1er mars 2010).

(d) Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

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

1.3.7 Coûts et financement de l'Offre

(a) Coûts de l'Offre

Le montant global des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, commissaires aux comptes, ainsi que les frais de publicité et de courtage est estimé à environ 5,1 m€ (hors taxes), hors frais liés à la mise en place du financement.

(b) Mode de financement de l'Offre

Le montant maximum de l'Offre est d'environ 4.956.720 euros (hors frais de négociation) correspondant à l'acquisition de 103.265 actions CIAT au prix unitaire de 48 euros, étant précisé que la totalité des actions de la Société apportées à l'Offre sera acquise par l'Initiateur, compte tenu de la décision du conseil de surveillance de la CIAT du 4 février 2010 d'apporter à l'Offre les 2.736 actions autodétenues par la Société.

Ce montant sera financé par fonds propres aux moyens d'apport en compte courant de l'associé unique de l'Initiateur.

1.3.8 Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre

L'Initiateur et André Trigano ont conclu le 10 décembre 2009 un pacte d'associés prenant effet à compter de la date de prise de contrôle par l'Initiateur de la Société. Les parties au pacte ont notamment conclu des promesses unilatérales d'achat et de vente des actions AGC détenues par André Trigano. Le prix des actions qui font l'objet de ces promesses a été calculé à partir du prix des actions de la Société arrêté à 48 euros par action. Ce prix pourra, le cas échéant, faire l'objet d'un ajustement, à la baisse uniquement, en fonction du niveau de l'endettement financier net de la Société constaté dans les comptes consolidés certifiés au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2009. En outre, le prix des actions sous promesse est indexé sur la base d'un taux annuel de 3%. Les autres informations relatives à l'Initiateur, contenues dans une note séparée, présentent plus en détail les stipulations de ce pacte.

1.4 Eléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 48 euros par action CIAT. Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par BNP Paribas, banque présentatrice, et Natixis Finance, conseil financier de l'Initiateur, sur la base des informations communiquées par la Société et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

1.4.1 Méthodologie

La CIAT et ses filiales ont été évaluées sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprises. La sélection des méthodes retenues pour l'appréciation du prix offert a été établie en tenant compte, des spécificités de la CIAT, de sa taille et de son secteur d'activité.

Méthodes non retenues mais présentées à titre indicatif :

- Cours de bourse
- Transactions comparables
- Actif Net Comptable

Méthodes non retenues et non présentées :

- Actif Net Réévalué
- Objectifs de cours des analystes
- Actualisation des dividendes

Méthodes retenues :

- La transaction réalisée le 30 décembre 2009 portant sur 91,6% du capital de la CIAT au prix de 48€ par action
- Les comparables boursiers
- L'actualisation des flux de trésorerie futurs

(i) Données financières servant de base à l'évaluation

Nombres de titres :

Au 10 décembre 2009, le capital de CIAT se composait de 1 231 200 titres, dont 2 663 actions auto détenues. Le nombre d'actions en circulation ainsi retenues dans le cadre de l'évaluation de la CIAT est de 1 228 537 actions. A noter qu'il n'existe aucun instrument dilutif donnant accès au capital de la CIAT.

Endettement financier net :

La dette financière nette retenue provient des comptes consolidés clos au 30 septembre 2009. Elle s'élève à 44,6 m€ se décomposant comme suit :

- 1,1 m€ de trésorerie positive
- 9,0 m€ de soldes bancaires débiteurs
- 19,9 m€ d'endettement financier hors contrats de locations financières et longues durées
- 12,3 m€ de locations financières (crédit-bail portant sur des habitats : bungalows toilés, mobil-homes, etc.)
- 6,6 m€ de locations longues durées (portant exclusivement sur des mobil-homes)
- 2,1 m€ d'ajustements sur la trésorerie positive (comptes courants AGC et Flower, prix de cession des actions Flower, remboursement lié à la tempête Klaus)
- 0,3 m€ de provisions pour retraites, nettes d'impôts, et d'intérêts minoritaires
- 0,4 m€ de participations dans les entreprises associées

Plan d'Affaires :

Un Plan d'Affaires a été élaboré par le management de la CIAT sur une période allant de 2010 à 2013 comportant notamment des projections pour les éléments suivants :

- Détail du CA par secteur d'activité (Tourisme : Campéole, EAT, IAS et Industrie : DPS et Locations).
- Similairement, EBITDA par secteur d'activité.
- Frais de siège et EBITDA ajusté.

- Investissements détaillés par secteur d'activité et par catégorie (Camping : entretien des structures et VRD, entretien des habitats, renouvellement des anciens habitats, nouveaux habitats, investissements d'infrastructures et Industrie : DPS et Locations).

Ces projections ont été établies sur la base d'un budget 2009 validé par le conseil de surveillance de la CIAT :

- Ce budget 2009 n'a pas été révisé au cours de la saison par le management, dans la mesure où il était conforme aux tendances observées (notamment niveau des réservations). Les perspectives 2010-2013 n'ont pas été non plus modifiées suite à l'arrêté des comptes au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2009.
- En termes de construction, le budget est de type bottom-up : il est constitué camping par camping et au sein de chaque camping, type d'habitat par type d'habitat. En effet, la société différencie les prévisions opérationnelles (taux d'occupation, prix, charges...) par camping (en fonction de sa localisation géographique), par type d'emplacement (nu ou équipé) et par type d'habitat (bungalow toilé, mobil-home, chalet...).

Les projections ont été établies à périmètre constant 2009e :

- Elles reposent sur l'amélioration du yield management (taux d'occupation, prix...) et sur la montée en puissance des campings récemment acquis (dont Clairefontaine et Narbonne en 2009).
- Aucune prévision de signature de nouveaux contrats de DPS n'a été réalisée par le management, compte tenu notamment de l'incapacité de la CIAT à financer les investissements requis (infrastructures, habitats...) du fait de son endettement net actuel (4,2 x EBITDA 2009e).

Le Plan d'Affaires présenté comporte un certain nombre d'ajustements par rapport aux comptes consolidés du groupe CIAT audités par Grant Thornton, à savoir principalement :

- Chiffre d'affaires : ajustements liés aux évolutions de périmètre (cessions & restructurations), ainsi qu'à la prise en compte des agrégats en année pleine pour les campings venant d'ouvrir (notion de « run rate »).
- EBITDA ajusté : similairement, ajustements liés aux évolutions de périmètre plus retraitement des engagements de location longue durée en dette financière nette (traitement similaire au crédit-bail : montant des loyers de location longue durée payés pendant l'année considérée extourné de l'EBITDA et somme des engagements fermes de loyers ajoutée à la dette financière nette).
- Dette financière nette : retraitement de la somme des engagements fermes de location longue durée en dette.

(ii) Méthodes non retenues et non présentées

▪ Actif Net Réévalué :

Cette méthode consiste à rétablir à leur valeur de marché les différents éléments actifs et passifs inscrits au bilan de la Société à évaluer en tenant compte, d'une part, de la présence ou non de plus-values latentes sur des actifs, d'autre part, de l'existence de passifs latents ou d'actifs à rentabilité faible ou nulle.

La CIAT étant une société industrielle et commerciale, le principal déterminant de sa valeur réside dans son fonds de commerce et dans son savoir-faire en matière de gestion de campings, autant d'éléments qui ont été appréhendés ci-après par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles, mieux appropriée pour en déterminer la pleine valeur.

▪ Référence aux objectifs de cours des analystes :

CIAT ne fait l'objet d'aucun suivi par des analystes financiers.

▪ Actualisation des dividendes :

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

La méthode de l'actualisation des dividendes apparaît rarement pertinente dans une optique de valorisation intrinsèque dans la mesure où le dividende dépend de la politique financière de la société et n'est pas nécessairement représentatif de la capacité de génération de flux de trésorerie de l'activité.

Les distributions de dividendes de la CIAT ont évolué comme suit :

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
0,40 €	0,30 €	0,30 €	0,40 €	0,00 €	0,12 €	0,00 €

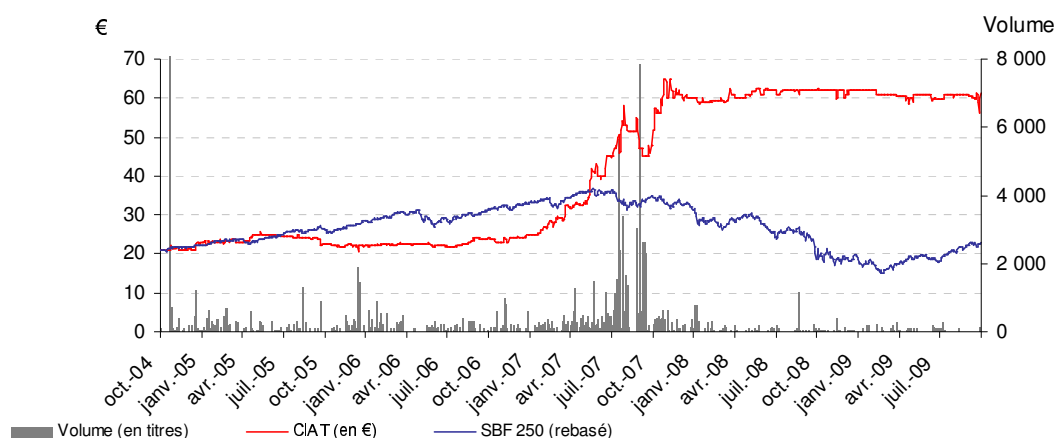
Les exercices clos au 30 septembre 2006 et au 30 septembre 2008 s'étant soldés par des pertes, il n'a pas été versé de dividendes.

(iii) Méthodes non retenues mais présentées à titre indicatif seulement

■ Cours de bourse

L'historique du cours de bourse de la CIAT laisse apparaître que :

- le titre CIAT n'est pas corrélé avec les tendances de fond du marché : lorsque le SBF 250 a diminué de 27% sur la période octobre 2006-octobre 2009, le titre CIAT a augmenté de plus de 156%.
- le cours de bourse est resté stable aux alentours de 60€/action depuis janvier 2008 sans que les performances financières de la CIAT et/ou l'actualité ne puissent justifier un tel niveau de cours.



Source : Datastream

Avec un flottant réduit à environ 7% du capital de la société, la CIAT fait l'objet d'échanges moyens quotidiens de 21 titres sur un an avant la date de suspension de sa cotation le 12 octobre 2009, après la clôture.

La liquidité du titre CIAT (5% du flottant échangé sur un an, soit 0,02% par jour) est très inférieure à celle de ses comparables boursiers avec une moyenne de 93% du flottant échangé, soit 0,36% par jour sur 12 mois.

Le cours de bourse fait ressortir une fourchette de valorisation de 59,31€ - 60,60€. Le prix de l'Offre de 48€ par action fait ainsi apparaître une décote de 19,9% sur la base d'une valeur centrale de 59,95€ par action.

Compte tenu de la très faible liquidité du titre, l'approche par l'analyse du cours de bourse n'est pas retenue.

▪ Transactions comparables

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats historiques et prévisionnels de l'entreprise à évaluer, des multiples de transactions récentes observées sur des sociétés de nature suffisamment comparable.

Détermination et composition de l'échantillon de transactions comparables :

L'échantillon retenu a été déterminé après avoir procédé à une analyse des transactions sur des sociétés européennes ayant une activité d'organisation de séjours et d'exploitation de sites de vacances.

Dans un contexte économique récent de modification majeure des valorisations des entreprises et des modalités de financement des opérations de fusions/acquisitions liée à une crise économique et financière sans précédent, les transactions antérieures de plus de 12 mois à la date de la valorisation n'ont pas été retenues.

Détails des transactions récentes

Date	Cible	Pays	Activité	Acquéreur
avr.-09	Homair Vacances	France	Vacances en mobile home	Montefiore Investment
déc.-09	Deux Alpes Loisirs	France	Opérateur de station de ski	Compagnie Des Alpes CDC Banque Populaire des Alpes Caisse d'Epargne Rhone-Alpes

Multiples étudiés et valorisation de la CIAT :

Le multiple retenu pour la valorisation est le multiple d'EBITDA :

- le multiple de CA n'est pas retenu car il ne reflète pas le niveau de marges des cibles.
- le multiple d'EBIT n'est pas retenu compte tenu des différences notables des politiques comptables entre les sociétés de l'échantillon.
- le PER n'est pas non plus retenu en raison des différences notables entre les sociétés de l'échantillon en termes de politiques comptables et de structures financières.

Les années de références prises en compte pour valoriser la CIAT sont 2009, 2010 et 2011.

Cible	VE / EBITDA (x)			VE / EBIT (x)		
	N-1	N	N+1	N-1	N	N+1
Homair Vacances	7,8 x	6,7 x	6,1 x	16,2 x	13,7 x	15,7 x
Deux Alpes Loisirs	4,1 x	4,8 x	-	10,5 x	-	-
Moyenne	6,0 x	5,7 x	6,1 x	13,3 x	13,7 x	15,7 x
Agrégats CIAT (k€)	10 637	13 552	14 289	2 585	5 291	5 716
VE induite CIAT (k€)	63 533	77 624	87 434	34 497	72 569	89 890
DFN ajustée 2009 CIAT (k€)	44 580					
VCP induite CIAT (k€)	18 953	33 044	42 854	-10 083	27 989	45 309
Valeur par action induite	15,43 €	26,90 €	34,88 €	ns	22,78 €	36,88 €

	Par action	VCP
maximum	34,88 €	42 854
minimum	15,43 €	18 953
moyenne	25,74 €	31 617

Sources : Mergermarket, sociétés

L'approche par la méthode des multiples de transaction fait ressortir une fourchette de valorisation de 15,43€ - 34,88€. Le prix de l'Offre de 48€ par action fait ainsi apparaître une prime de 86,5% sur la base d'une valeur centrale de 25,74€ par action.

Compte tenu du manque de transactions comparables récentes (2 transactions significatives depuis 12 mois), cette méthode n'a pas été retenue.

■ Actif Net Comptable

L'actif net comptable au 30 septembre 2009 de la CIAT s'élevait à 17,68€ par action.

Année	Actif Net Comptable (m€)	Nombre d'actions total	Nombre d'actions auto-détenues	Nombre d'actions en circulation	Actif Net Comptable par action
2009	21,715	1 231 200	2 663	1 228 537	17,68 €
2008	22,273	1 231 200	919	1 230 281	18,10 €
2007	23,418	1 231 200	1136	1 230 064	19,04 €
2006	21,922	1 231 200	2 168	1 229 032	17,84 €
2005	24,505	1 231 200	2 918	1 228 282	19,95 €
2004	21,693	1 231 200	2 891	1 228 309	17,66 €
2003	21,693	1 231 200	6 413	1 224 787	17,71 €

Source : Société

Le prix envisagé (48€ par action) fait ressortir une prime de 171,6% sur l'actif net comptable au 30 septembre 2009.

Compte tenu du fait que l'actif net comptable ne tient pas compte de la capacité de génération de flux de trésorerie de la CIAT, principal élément de détermination de la valeur de la CIAT, cette méthode n'a pas été retenue.

(iv) Méthodes retenues

■ Transactions récentes sur le capital du groupe

Rappels :

- Le 25 juillet 2007, le groupe Proméo a acquis, au prix de 42,30 € par action, une participation de 126.897 actions CIAT représentant 10,3% du capital auprès de Natexis Equity Management dans le cadre d'une transaction hors marché.
- Le 7 septembre 2007, en conséquence du franchissement à la hausse du seuil de 50% le 4 juillet 2007 du fait de la conversion en actions d'Obligations Convertibles AGC, Financière de la Coriandre a lancé, du 7 au 20 septembre 2007, une Offre Publique d'Achat Simplifiée sur les actions de la CIAT au prix de 45,00€ par action. A l'issue de cette offre, aucune action n'a été apportée.

Le 30 décembre 2009, la CCAS a pris le contrôle indirect de 91,6% du capital de la CIAT sur la base d'un prix de 48,00€ par action CIAT.

Cette dernière transaction réalisée au prix de 48,00€ est très significative du fait qu'elle concerne plus de 90% du capital et a été réalisée auprès d'actionnaires aux intérêts et perspectives différents : deux fonds d'investissement (Acto et Quilvest), le fondateur de la CIAT (André Trigano), un acteur industriel du secteur (Proméo) et plusieurs personnes physiques.

Concernant André Trigano, malgré son réinvestissement dans AGC / Etoile Holding 2, il bénéficie de promesses d'achat au prix de 48€ par action CIAT anciennement détenues, indexé à 3% par an. En cas d'absence d'exercice des promesses d'achat, Etoile Holding 2 (ou, postérieurement à la fusion entre AGC et Etoile Holding 2, Etoile Holding 1) bénéficie d'une promesse de vente sur toutes les actions qui seront alors détenues par André Trigano aux mêmes conditions que celles des promesses d'achat.

Le prix de 48 euros résultant d'une transaction portant sur plus de 90% du capital de la CIAT est une référence déterminante pour l'appréciation du prix de l'Offre.

▪ Comparaisons boursières

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la CIAT les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables. A noter qu'il n'existe pas pour la CIAT de comparable direct compte tenu de sa double activité dans le tourisme et l'industrie.

Détermination et composition de l'échantillon :

Notre échantillon a été déterminé après avoir procédé à une analyse des sociétés européennes dans le secteur du loisir :

L'échantillon retenu est composé de deux groupes de sociétés :

- les exploitants de sites de vacances (campings, appartements, clubs, villages vacances ou domaines skiables) : CLUB MEDITERRANEE, COMPAGNIE DES ALPES, PIERRE & VACANCES, HOMAIR VACANCES et PROMEO, qui ont une activité directement comparable à l'activité Tourisme de la CIAT.
- un fabricant d'équipements de loisirs afin de prendre en compte le pôle industriel de CIAT : TRIGANO.

Multiples étudiés et valorisation de la CIAT :

Tout comme pour la méthode des transactions comparables, le multiple retenu pour la valorisation est le multiple d'EBITDA. Les années retenues pour l'application des multiples sont également les années 2009, 2010 et 2011.

Les données boursières ont été établies au 11 décembre 2009 après la clôture.

	Capi. Boursière 1 mois (m€)	DFN ajustée (m€)	VE (m€)	VE / EBITDA			VE / EBIT		
				2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e
Groupe Promeo	85,0	73,3	158,4	8,2 x	7,2 x	6,5 x	10,6 x	9,6 x	8,6 x
Club Méditerranée	414,6	259,7	674,3	7,9 x	6,6 x	5,4 x	ns	ns	12,5 x
Compagnie Des Alpes	453,7	434,5	888,2	5,2 x	5,1 x	5,0 x	10,7 x	10,4 x	10,2 x
Pierre Et Vacances	512,4	87,5	599,9	5,4 x	5,5 x	4,9 x	9,7 x	9,5 x	7,6 x
Trigano	260,2	88,0	348,2	ns	10,8 x	7,4 x	ns	19,3 x	11,2 x
Homair	48,7	31,5	80,2	6,0 x	5,1 x	4,4 x	14,6 x	11,0 x	8,3 x
Moyenne				6,5 x	6,7 x	5,6 x	11,4 x	12,0 x	9,7 x

Sources : Datastream, brokers, sociétés

Les multiples obtenus ont été appliqués aux agrégats du Plan d’Affaires fourni par la CIAT :

	VE / EBITDA			VE / EBIT		
	2009e	2010e	2011e	2009e	2010e	2011e
Moyenne	6,5 x	6,7 x	5,6 x	11,4 x	12,0 x	9,7 x
Agrégats CIAT (k€)	10 637	13 552	14 289	2 585	5 291	5 716
VE induite CIAT (k€)	69 654	90 978	79 795	29 453	63 247	55 704
DFN ajustée 2009 CIAT (k€)	44 580					
VCP induite CIAT (k€)	25 073	46 398	35 215	-15 128	18 666	11 124
Valeur par action induite	20,41 €	37,77 €	28,66 €	ns	15,19 €	9,05 €

	Par action	VCP
maximum	37,77 €	46 398
minimum	20,41 €	25 073
moyenne	28,95 €	35 562

Sources : Datastream, brokers, sociétés

L’approche par la méthode des comparables boursiers fait ressortir une fourchette de valorisation de 20,41€ - 37,77€. Le prix de l’Offre de 48 € par action fait ainsi apparaître une prime moyenne de 65,8% par rapport à la valeur centrale de 28,95€.

▪ L’actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

Ce modèle de valorisation retient comme hypothèse que la valeur économique d’un investissement correspond à la somme des flux futurs générés par la Société, actualisés au coût moyen pondéré du capital.

La valeur économique d’une société étant égale à la somme de sa dette (nette de la trésorerie et des investissements non essentiels à l’activité) et de ses fonds propres, la valeur des fonds propres est égale à la différence entre la valeur économique et la valeur des dettes nettes.

Il est considéré que la valeur économique est composée :

- de la valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles durant la période prévisionnelle,
- d’une valeur résiduelle qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Un flux de trésorerie disponible correspond au flux de trésorerie restant dégagé par l’activité après le financement des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements d’exploitation.

Hypothèses concernant les prévisions des flux de trésorerie et l’actualisation de ces flux :

Les prévisions de flux de trésorerie proviennent du Plan d’affaires pour la période 2010 - 2013, puis d’une extrapolation de ce plan pour la période 2014 – 2018 :

Pour la période 2010e-2013e les hypothèses complémentaires suivantes ont été appliquées :

- un ratio BFR/CA constant pour chaque activité sur la période avec pour référence l’année 2009,
- un taux d’impôt sur les sociétés théorique de 34,43%.

Pour la période 2014e-2018e les hypothèses complémentaires suivantes ont été appliquées :

- une décroissance régulière du chiffre d’affaires jusqu’à un taux de croissance cible de 2% à horizon 2018,
- une marge d’EBITDA constante et égale à celle de l’année 2013 (27,1%),

- une marge d'EBIT en croissance constante afin d'atteindre 15,8% du CA en 2018. Ainsi, les dotations aux amortissements sont égales au montant des investissements en 2018,
- des investissements représentant 11,3% du chiffre d'affaires de l'année.

Détermination du taux d'actualisation :

Compte tenu de la structure financière de CIAT, le taux d'actualisation retenu correspond au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC).

$$\text{CMPC} = \underbrace{\text{Kfp} \times \frac{\text{FP}}{(\text{EFN} + \text{FP})}}_{\text{Poids relatif des capitaux propres}} + \underbrace{\text{Kefn} \times \frac{(1-\text{IS}) \times \text{EFN}}{(\text{EFN} + \text{FP})}}_{\text{Poids relatif de la dette}}$$

Kfp = Taux sans risque + Bêta x Prime de risque
Kefn = coût de la dette

Le coût des fonds propres a été déterminé suivant le modèle du CAPM (Capital Asset Pricing Model) : $\text{Kfp} = \text{Rf} + \beta_e * (\text{Rm} - \text{Rf})$ où Kcp, Rf, β_e et (Rm-Rf) sont respectivement le coût des fonds propres, le taux sans risque, le bêta de l'actif économique et la prime de risque du marché action.

En guise de taux sans risque, le taux fourni par Associés en Finance a été retenu ; celui-ci s'établit à 3,22% (Moyenne à 3 mois). Une prime de risque du marché action de 6,97% a été retenue (source : Associés en Finance (Moyenne 3 mois)).

Concernant le calcul du bêta de la CIAT, la moyenne des bêtas désendettés des comparables boursiers fournie par Bara (BETA 5 years monthly) a été retenue, soit un bêta désendetté de 0,89 et un bêta endetté de 1,33.

Le coût du capital (Kfp) s'élève ainsi à 12,51%.

Le coût de la dette (Kefn) de 5,48% a été déterminé en retenant le taux swap 10 ans de 2,98% (amortissable, séance du 11/12/2009) et un spread de 250 points de base.

Le CMPC s'élève alors à 8,67%.

Résultat et étude de sensibilité :

Pour l'évaluation, les flux de trésorerie disponibles ont été calculés sur la période 2010-2018. Un flux de trésorerie normatif a également été déterminé, représenté par l'année 2018, servant de base de calcul pour la valeur terminale.

Un taux de croissance à l'infini de 2% a été retenu. Il est jugé cohérent avec les tendances structurelles à long terme du marché soulignées par le management.

Au final, la valeur d'entreprise s'établit à 93,3 m€ (se décomposant entre la somme des flux de trésorerie disponibles actualisés pour un montant de 37,1 m€ et la valeur terminale actualisée pour un montant de 56,1 m€). Après déduction de la dette financière nette, la valeur des capitaux propres ressort à 48,7 m€, soit 39,62 € par action.

Valeur par action : sensibilités

		CMPC				
		8,37%	8,48%	8,67%	8,86%	8,97%
Croissance à l'infini	1,50%	39,58 €	38,34 €	36,23 €	34,22 €	33,14 €
	1,75%	41,40 €	40,09 €	37,86 €	35,75 €	34,61 €
	2,00%	43,37 €	41,98 €	39,62 €	37,39 €	36,19 €
	2,25%	45,49 €	44,02 €	41,61 €	39,15 €	37,89 €
	2,50%	47,80 €	46,23 €	43,56 €	41,06 €	39,71 €

Le tableau de sensibilité du prix par rapport au taux d'actualisation retenu et au taux de croissance à l'infini fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 37,39 € et 41,98 € par action pour un taux d'actualisation compris entre 8,48% et 8,86% et un taux de croissance à l'infini compris entre 1,75% et 2,25%.

Le prix de l'Offre de 48 € par action fait ainsi apparaître une prime moyenne de 21,2% par rapport à la valeur centrale de 39,62€.

1.4.2 Synthèse des résultats obtenus

Le prix offert de 48 euros par action CIAT dans le cadre de l'Offre, se compare comme suit aux différents critères de valorisation présentés :

Méthodes	Prix / action	Prime - Décote
Méthodes présentées mais non retenues		
Cours de bourse*		
Dernier cours (12/10/2009) avant suspension	61,45 €	- 21,9%
Cours moyen pondéré 1 mois	59,31 €	- 19,1%
Cours moyen pondéré 3 mois	59,92 €	- 19,9%
Cours moyen pondéré 6 mois	59,94 €	- 19,9%
Cours moyen pondéré 12 mois	60,60 €	- 20,8%
Actif Net Comptable	17,68 €	+ 171,6%
Transactions comparables	25,74 €	+ 86,5%
Méthodes retenues		
Référence au prix du bloc acquis par la CCAS	48,00 €	0,0%
Multiples boursiers	28,95 €	+ 65,8%
Actualisation des flux de trésorerie	39,62 €	+ 21,2%

* Données arrêtées au 12 octobre 2009 après la clôture

2 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de H2 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 H2, seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et pourront être obtenus sans frais auprès de

ETOILE HOLDING 2, SAS
13-15, rue Taitbout
75009 Paris

BNP PARIBAS
4, rue d'Antin
75002 Paris

3 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

3.1 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, les informations relatives à la présentation de l'Offre qu'elle a examinées sur la base des informations communiquées par Etoile Holding 2 SAS, et aux éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

BNP Paribas

3.2 Pour Etoile Holding 2 SAS

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

Etoile Holding 2, SAS

Représentée par Dominique Giovannangeli