

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE



INITIÉE PAR
NSE HOLDING



PRÉSENTÉE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION

TERMES DE L'OFFRE :

12 EUROS PAR ACTION ECT Industries

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF") conformément aux dispositions de son règlement général.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à 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) ainsi que sur le site Internet de NSE Holding (www.nse-groupe.com) et peut être obtenue sans frais auprès de :

Portzamparc Société de Bourse
13, rue de la Brasserie
44100 Nantes

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat.

SOMMAIRE

1.1.	MOTIFS DE L'OPÉRATION.....	4
1.1.1.	Présentation de l'Initiateur et de son groupe.....	4
1.1.2.	Motifs de l'Offre	5
1.1.3.	Contexte de l'Offre	6
1.2.	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR.....	8
1.2.1.	Stratégie et politique industrielle et commerciale – Synergies.....	8
1.2.2.	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	8
1.2.3.	Composition des organes sociaux et de la direction de ECT Industries	8
1.2.4.	Maintien de la cotation – Retrait obligatoire	9
1.2.5.	Fusion - réorganisation juridique	9
1.2.6.	Politique de distribution de dividendes	9
1.2.7.	Avantages de l'Offre pour les deux sociétés et leurs actionnaires	9
1.3.	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	9
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	10
2.1.	MODALITES DE DEPOT DE L'OFFRE	10
2.2.	NOMBRE ET NATURE DES ACTIONS VISÉES PAR L'OFFRE	10
2.3.	TERMES DE L'OFFRE	10
2.3.1.	Prix de l'Offre	10
2.3.2.	Procédure d'apport à l'Offre.....	10
2.4.	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE.....	11
2.5.1.	Frais liés à l'Offre	11
2.5.2.	Mode de financement de l'Offre	11
2.6.	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER	12
2.7.	RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE.....	13
2.7.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé	13
2.7.2.	Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les Sociétés	14
2.7.3.	Non résidents fiscaux français.....	15
2.7.4.	Autres actionnaires	15
2.7.5.	Droits d'enregistrement	15
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE	16
3.1.	SYNTHÈSE – DÉTERMINATION DU PRIX D'OFFRE	16
3.2.	MÉTHODES D'ÉVALUATION.....	16
3.2.1.	Méthodologie.....	16
3.2.1.1.	Méthodes retenues.....	16
3.2.1.2.	Méthodes écartées	16
3.2.1.3.	Hypothèses retenues pour la valorisation	17
3.2.2.	Valorisation des actions ECT Industries selon les méthodes retenues.....	18
3.2.2.1.	Appréciation par les cours de Bourse.....	18
3.2.2.2.	Multiples de sociétés cotées comparables.....	19
3.2.2.3.	Transactions récentes sur le capital de ECT Industries	22
3.2.2.4.	Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie	23
3.2.2.5.	Synthèse générale	25
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	26
4.1.	POUR L'INITIATEUR.....	26
4.2.	POUR LA PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	26

PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 235-2 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'"**AMF**"), NSE Holding, société anonyme au capital de 9.257.750 euros dont le siège social est Les Seignes Nizerolles, 03250 Nizerolles, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Cusset sous le numéro 438 689 234 (ci-après l'"**Initiateur**" ou "**NSE Holding**") et après délibération de son conseil d'administration en date du 25 août 2011, propose de manière irrévocable aux actionnaires de ECT Industries, société anonyme au capital de 1.884.169 euros dont le siège social est 11, boulevard Champy, ZI Les Richardets, 93160 Noisy Le Grand, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny sous le numéro 394 020 903 (ci-après "**ECT Industries**" ou la "**Société**"), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché de NYSE Alternext Paris sous le code ISIN FR0004065639 d'acquérir la totalité de leurs actions ECT Industries au prix unitaire de 12 euros dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**").

L'offre s'inscrit à la suite du franchissement à la hausse du seuil des 50% en capital et en droits de vote de la société ECT Industries par NSE Holding.

En effet, NSE Holding a signé des contrats d'acquisition intitulés "engagement de cession et d'acquisition sous conditions suspensives d'actions ECT Industries" au prix de 12 euros par action avec les actionnaires suivants :

Nom de l'actionnaire	Nombre d'actions cédées
Mr De la Tribouille Jean-Claude	137 253
Mr Maillard Pierre	89 000
Société Bluebird Venture	75 000
Mr Barbier de Chalais Michel	67 091
CA Holding SAS	47 379
Mr Zabouri Michel	40 000
Cogepar SA	38 222
Mr Desforges Bernard	37 637
Mr Bloch Jean-Pierre	26 866
Mme Konczewski Alda	18 000
Mme Capion Marie-Laure	10 875
Mme Ernoult Dairaine Isabelle	10 875
Mr Eskenazi Gerard	10 750
Mme Desforges Laure	8 190
Mr Laurin Guillaume	5 000
Mr Bourcier Louis	2 000
Mr Disdier Patrick	1 000
Mme Grafitaux Edwige	1 000
Total	626 138

Aux termes de ces accords, NSE Holding a acquis, le 31 août 2011, un total de 626.138 actions et détient donc désormais le contrôle avec 51,51 % du capital et 50,25 % des droits de vote de ECT Industries (le nombre total d'actions de ECT Industries est de 1.215.593 et le nombre total de droits de vote théoriques post opération, calculé selon l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF, est de 1.245.935), cotée sur le marché NYSE Alternext Paris. L'Offre Publique est ainsi déposée en application des articles 235-2 et suivants du règlement général de l'AMF.

Portzamparc Société de Bourse, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé l'Offre et le présent projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 8 septembre 2011. Conformément aux dispositions de l'article 231-13-I du règlement général de l'AMF,

Portzamparc Société de Bourse garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, soit, au 1^{er} septembre 2011, 589.455 actions ECT Industries.

Des actionnaires participants à la cession du bloc de contrôle conserveront des actions après l'Offre :

Nom de l'actionnaire	Nombre d'actions conservées
Mr Maillard Pierre	8 159
Mr Barbier de Chalais Michel	15 000
Mr Zabouri Michel	3 000
Mr Desforges Bernard	12 545
Mme Konczewski Alda	1 200
Mme Desforges Laure	2 730
Mr Laurin Guillaume	3 000
Mr Bourcier Louis	3 000
Mr Disdier Patrick	3 000
Mme Grafitaux Edwige	2 000
Total	53 634

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

1.1. MOTIFS DE L'OPÉRATION

1.1.1. Présentation de l'Initiateur et de son groupe

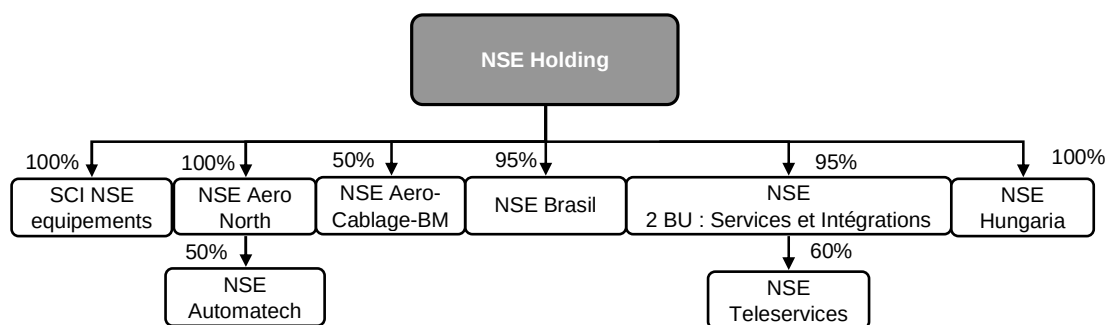
Le groupe NSE, créé en 1983 par François Lacoste, emploie près de 700 salariés. Il est divisé en deux branches d'activité :

NSE Services : A travers cette branche, la société fournit à ses clients des services de support, d'assistance et de logistique pour leurs produits IT, de télécommunications et d'électronique professionnelle et grand public. NSE Services est présente dans plusieurs pays européens, à travers ses propres sites (en France et en Hongrie) ou son réseau de partenaires européen "European Services Network".

NSE Intégrations : Cette branche a pour activité l'ingénierie, la réalisation, l'installation et le Maintien en Condition Opérationnelle (MCO) de systèmes intégrés à destination des sociétés industrielles, et en particulier des secteurs de la défense et de l'aéronautique. Elle est présente en France, au Canada, au Maroc et depuis le mois de mars 2011 au Brésil.

Le développement du groupe s'est réalisé par croissance organique et par croissances externes.

La société NSE Holding est une société holding et à ce titre, elle dirige et anime les Filiales opérationnelles du Groupe NSE. Avant l'acquisition de 51,51% du capital d'ECT Industries, l'organigramme était le suivant :



1.1.2. Motifs de l'Offre

L'initiateur souhaite se rapprocher d'ECT Industries de façon à profiter de synergies et de bénéficier de la complémentarité de leurs activités pour faire converger les deux sociétés vers une plus grande croissance combinée.

ECT industries est spécialisé dans la conception de produits propres, la fabrication, la commercialisation et la maintenance de systèmes et d'équipements électroniques et électromécaniques embarqués de navigations destinés essentiellement à l'industrie aéronautique. NSE Holding intervient à l'international avec comme clients de grands groupes industriels en prestation de sous-traitance, le groupe ayant des savoir-faire reconnus à la fois en intégration et en services.

Mettre à profit l'expérience acquise par NSE Holding

NSE Holding a acquis une expérience importante dans les activités suivantes :

- le savoir-faire en intégration de structures,
- une offre de services complète pour les matériels vendus dans la langue du pays et la déclinaison d'équipement de tests et qualification.

La complémentarité des savoir-faire pourra permettre au nouveau groupe de maîtriser toute la chaîne de valeur en amont et en aval.



Présence accrue à l'international

ECT Industries dispose de 6 établissements spécialisés et une filiale. Tous les établissements et filiales sont basés en France. Le rapprochement des deux entités va permettre à ECT Industries de bénéficier d'une présence dans les pays vecteurs de développement avec notamment une présence de NSE Holding :

- NSE Hungaria créée en 2001 en Hongrie,
- NSE Aero North America créée en 2004, avec sa filiale NSE Automatech créée en 2010 au Canada,
- NSE BM créée en 2008 au Maroc,
- NSE Brasil créée en 2011 au Brésil.

Diversification des activités

Cette Offre va permettre notamment de diversifier l'activité du groupe en disposant de trois branches d'activité complémentaires : la conception de produits propres, l'intégration et les services. Le fait de pouvoir combiner ces trois branches d'activité permettra au nouveau groupe d'offrir des prestations à

forte valeur ajoutée et donc de développer ses marges tout en augmentant son indépendance sur les marchés.

Synergies commerciales

Le rapprochement entre les deux entités va permettre de développer des synergies clients en proposant notamment les offres sur les trois activités complémentaires. Ainsi, en combinant leurs compétences et en optimisant leurs fonctionnements, les deux entités seront en mesure de mieux servir et accompagner leurs clients en leur offrant une gamme de services plus complète et diversifiée.

Un positionnement fort particulièrement dans les domaines de l'aéronautique civile et de la défense

Le marché de l'aéronautique civile va croître fortement avec un nombre d'aéronefs qui va doubler en 20 ans, selon les estimations des analystes du secteur, et qui va connaître de nouvelles contraintes en matière de sécurité, d'enregistrement de vol et d'équipements électroniques. Dans le domaine de la défense, les restrictions budgétaires avec l'abandon de nouveaux programmes se feront au profit d'activités de maintenance ou de remise à niveau des équipements actuels, tant dans les secteurs air, terre et mer. Sur ces deux marchés, NSE Holding et ECT Industries sont bien positionnés pour capter de la croissance.

L'objectif est de devenir un acteur reconnu dans la conception de produits propres, l'intégration, et le maintien en conditions opérationnelles/support d'instrumentations et de structures câblées dans les secteurs de l'aéronautique civile, de la défense, de la grande industrie et ce à l'international.

1.1.3. Contexte de l'Offre

Le 11 février 2011, l'Initiateur et la Société ont signé un accord de confidentialité afin d'étudier un projet de rapprochement industriel.

Le 1^{er} juillet 2011, l'Initiateur de l'Offre a envoyé une lettre d'intention à ECT Industries, sous conditions suspensives, pour se porter acquéreur d'un minimum de 51% des titres de la Société au prix de 12 euros par action.

Le 18 juillet 2011, le Président d'ECT Industries dans un courrier adressé à l'Initiateur, a fait savoir que la Société était prête à examiner plus avant les modalités d'un rapprochement éventuel et que plus de 50% des actionnaires d'ECT Industries ont déjà donné leur accord de principe sur la cession de leurs titres au prix de 12€ par action.

Au terme d'"engagements de cession et d'acquisition sous conditions suspensives d'actions ECT Industries" conclus entre des actionnaires (**les "Cédants"**) et l'Initiateur de l'offre, l'Initiateur et les Cédants étant désignés ensemble **les "Parties"**, les Parties ont notamment convenu de la cession de 626.138 actions à l'Initiateur, au prix de 12 euros par action (**l' "Opération"**).

Le 31 août 2011, les Parties ont réalisé l'Opération dans le cadre d'une transaction de bloc hors marché, conformément aux engagements de cession signés entre les Parties. A cette même date, la Société a demandé la suspension du cours de bourse auprès de NYSE Euronext Paris.

Un communiqué annonçant la prise de contrôle de ECT Industries par NSE Holding, après que la cotation des actions ait été suspendue jusqu'au jour de l'ouverture de l'Offre Publique, a été publié le 31 août 2011.

Préalablement à la réalisation de l'Opération, le nombre total de droits de vote de la Société (calculé selon l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF) s'établissait à 1 854 840, du fait de l'attribution

de droits de vote double en application des statuts de la Société. Le capital et les droits de vote de la Société étaient répartis, à la connaissance de la Société, de la manière suivante :

Actionnariat ECT Industries au 30/06/2011	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Actionnaires principaux				
Monsieur Jean-Claude de La Tribouille	137 253	11.29%	259 506	13.99%
Monsieur Pierre Maillard	97 159	7.99%	187 807	10.13%
Monsieur Michel Barbier de Chalais	82 091	6.75%	162 482	8.76%
Bluebird Venture	75 000	6.17%	150 000	8.09%
Monsieur Bernard Desforges	50 182	4.13%	100 364	5.41%
Monsieur Gilbert Zabouri	43 000	3.54%	83 000	4.47%
Total	484 685	39.87%	943 159	50.85%
Auto-détention	34 767	2.86%	34 767	1.87%
Autres actionnaires	696 141	57.27%	876 914	47.28%
Total	1 215 593	100.00%	1 854 840	100.00%

** cf article 223-11 du Règlement Général de l'AMF : "le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachées des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote"*

Il est précisé qu'il n'existe aucune clause de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre du rachat des actions détenues par les Cédants.

A l'issue de l'Opération, l'Initiateur détient 626.138 actions représentant 51,51% du capital et 50,25% des droits de vote de la Société, tel que décrit ci-après :

Actionnariat ECT Industries à l'issue de l'Opération	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
NSE Holding	626 138	51.51%	626 138	50.25%
Autres actionnaires				
Monsieur Pierre Maillard	8 159	0.67%	9 554	0.77%
Monsieur Michel Barbier de Chalais	15 000	1.23%	30 000	2.41%
Monsieur Bernard Desforges	12 545	1.03%	12 545	1.01%
Monsieur Gilbert Zabouri	3 000	0.25%	3 000	0.24%
Total	38 704	3.18%	55 099	4.42%
Auto-détention	33 756	2.78%	33 756	2.71%
Autres actionnaires	516 995	42.53%	530 942	42.61%
Total	1 215 593	100.00%	1 245 935	100.00%

** cf article 223-11 du Règlement Général de l'AMF : "le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachées des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote"*

Conformément aux dispositions de l'article 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courrier en date du 6 septembre 2011 à l'AMF et à ECT Industries, avoir franchi à la hausse le 31 août 2011 les seuils légaux de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

Il est précisé que NSE Holding n'a acquis aucune action ECT Industries avant le 31 août 2011, date d'acquisition du bloc de contrôle.

1.2. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.2.1. Stratégie et politique industrielle et commerciale – Synergies

NSE Holding entend accompagner ECT Industries dans son développement en France et à l'international, en s'appuyant sur l'expertise et les compétences de la direction et des salariés de la Société, tout en mettant le savoir-faire de NSE Holding au service des équipes managériales de ECT Industries. L'optimisation des outils de contrôle de gestion, la coordination des actions commerciales et la mise en place d'un ERP (Système d'information global) commun sont des actions prioritaires pour accroître les synergies.

La complémentarité des activités, l'expérience respective des 2 entités, devraient permettre à la Société notamment d'accélérer son développement à l'international.

NSE Holding n'a pas l'intention de modifier le périmètre des activités d'ECT Industries dans les douze mois à venir. Il n'a pas non plus l'intention de revendre le bloc de contrôle à un tiers extérieur. Toutefois dans le cadre du financement de l'Offre, NSE Holding a convenu de refinancer une ligne de financement auprès de banques, en fonction du résultat de l'Offre, par¹ :

- une émission d'OC d'un montant maximum d'environ 2 M€ réservée à BNP Paribas Développement et à CM-CIC,
- une cession de titres de la Société au Crédit Agricole Centre France et à M. François Lacoste au maximum à hauteur de 2,46 M€.

1.2.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'acquisition du contrôle de la Société par NSE Holding s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par celle-ci en matière d'effectif, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.

1.2.3. Composition des organes sociaux et de la direction de ECT Industries

Dans le cadre de l'acquisition par NSE Holding de sa participation majoritaire dans ECT Industries, le conseil d'administration d'ECT Industries, réuni le 1^{er} septembre 2011, a coopté 5 administrateurs (Monsieur François Lacoste, Monsieur Alain Remuzon, Madame Lise Cauchy-Lacoste, Monsieur Georges Michel Lacoste et Monsieur Guillaume Laurin) en remplacement des administrateurs démissionnaires (Compagnie Générale de Participations et de Gestions COGEPAR représentée par Monsieur Henri-Emmanuel Gros, Monsieur Michel Barbier du Mans de Chalais, Monsieur de la Tribouille, Monsieur Bernard Desforges, Monsieur Christian Simonet, Monsieur Benoît Montanie, Monsieur Pierre Potet).

Monsieur Pierre Maillard reste administrateur mais a démissionné de sa fonction de Président du conseil d'administration et de Directeur Général

Il est précisé que Monsieur François Lacoste a été désigné en qualité de Président Directeur Général et est chargé plus particulièrement de la stratégie, des relations et du développement à l'international, des finances et des relations avec les filiales et que Monsieur Pierre Maillard a été désigné Directeur Général Délégué et en charge plus spécifiquement de l'opérationnel, de la coordination des activités et des relations avec la bourse.

¹ Les informations complètes figurent dans la note "Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'initiateur".

La composition du conseil reflète désormais la nouvelle répartition de l'actionnariat après la prise de contrôle de la Société. Ces cooptations, qui ont pris effet le 1er septembre 2011, le lendemain de la prise de contrôle de la Société, seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire d'ECT Industries conformément aux dispositions de l'article L. 225-24 du Code de commerce.

NSE Holding souhaite s'appuyer sur les principaux dirigeants et cadres d'ECT Industries pour poursuivre le développement de la Société.

1.2.4. Maintien de la cotation – Retrait obligatoire

1.2.4.1. Maintien de la cotation

L'Initiateur a l'intention de maintenir l'admission aux négociations des actions ECT Industries et n'entend pas procéder à la radiation de ces dernières du marché NYSE Alternext Paris.

1.2.4.2. Retrait obligatoire

L'Initiateur n'a pas l'intention de procéder, ni à un retrait obligatoire, ni à une radiation des titres ECT Industries de NYSE Alternext Paris, à la clôture de l'offre publique ou dans les 12 prochains mois.

1.2.5. Fusion - réorganisation juridique

NSE Holding se réserve la possibilité de procéder à une fusion avec ECT Industries. L'Initiateur a l'intention de faire d'ECT Industries, Société cotée, le pivot d'une éventuelle réorganisation juridique.

1.2.6. Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur réexaminera la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables. Toute décision concernant la distribution des dividendes dépendra notamment de la capacité de distribution de la Société, et de ses besoins de financement et en fonds de roulement.

1.2.7. Avantages de l'Offre pour les deux sociétés et leurs actionnaires

Le prix par action proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est égal à 12 euros par Action ECT Industries. Ce prix fait ressortir une prime de 44,6 % par rapport au cours de clôture du 31 août 2011. NSE Holding considère que ce prix valorise la Société à un niveau attractif pour les actionnaires désireux de céder leurs actions.

L'Initiateur considère que l'Offre est également réalisée dans le meilleur intérêt des actionnaires qui choisiront de demeurer au capital d'ECT Industries dans la mesure où l'Initiateur souhaite poursuivre l'activité de la Société et accélérer son développement grâce notamment à des synergies commerciales, des implantations à l'international et un positionnement fort particulièrement dans les domaines de l'aéronautique civil et de la défense.

1.3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception des engagements de cession signés avec les Cédants, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. MODALITES DE DEPOT DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 235-1 et 235-2 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 8 septembre 2011 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent toujours soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site, le cas échéant, une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document "Autres informations" relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de Portzamparc Société de Bourse. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de NSE Holding.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

2.2. NOMBRE ET NATURE DES ACTIONS VISÉES PAR L'OFFRE

A la date de la présente note d'information, NSE Holding détient 626.138 Actions, représentant 51,51 % du capital social de la Société et 50,25 % des droits de vote.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions existantes non détenues par NSE Holding, ce qui représente à la date de dépôt de la présente Offre, 589.455 Actions, moyennant le versement de 12 euros par Action.

A la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a pas émis de valeurs mobilières donnant accès au capital social et/ou aux droits de vote de la Société autres que des actions.

Les actions de ECT Industries sont toutes de même catégorie et ont une valeur nominale de 1,55 euros chacune.

2.3. TERMES DE L'OFFRE

2.3.1. Prix de l'Offre

NSE Holding offre irrévocablement aux actionnaires d'ECT Industries la possibilité de céder leurs actions au prix de 12 € par action ECT Industries.

2.3.2. Procédure d'apport à l'Offre

Les actionnaires d'ECT Industries qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre, au prix de 12 euros par action dans les conditions présentées dans le présent projet de note d'information, devront remettre à leurs intermédiaires financiers (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.), entre le

26 septembre et le 7 octobre 2011 selon le calendrier indicatif, un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire. Portzamparc Société de Bourse, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de tous les titres apportés à l'Offre. Le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les taxes et frais de courtage) resteront en totalité à la charge de l'actionnaire vendeur.

Les Actions inscrites en compte au nominatif devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers devront, préalablement au transfert, convertir au porteur les Actions apportées à l'Offre.

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les Actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

2.4. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

Date	Objet
08 septembre 2011	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
Semaine du 12 septembre 2011	Dépôt de la note en réponse
21 septembre 2011	Déclaration de la conformité
Au plus tard le 23 septembre 2011	Visas de l'AMF sur la note d'information et la note en réponse
	Mise à disposition par l'Initiateur de son document "Autres Informations"
	Mise à disposition par la Société de son document "Autres Informations"
26 septembre 2011	Ouverture de l'Offre
07 octobre 2011	Clôture de l'Offre
20 octobre 2011	Publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif de l'Offre

2.5. FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.5.1. Frais liés à l'Offre

Les frais exposés dans le cadre de l'Offre seront supportés par l'Initiateur. Leur montant global est estimé à environ 500.000 euros hors taxes.

Ces frais comprennent notamment les frais relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants, ainsi que ceux relatifs à la mise en place du financement de l'offre.

2.5.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où 100% des Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à environ 7,1 millions d'euros.

NSE Holding a souscrit le 29 août auprès d'un groupe de banques, plusieurs lignes de financement pour un montant global de 12,1 millions d'euros afin de financer l'acquisition du bloc de contrôle et des actions qui seront présentées à l'Offre. NSE Holding s'engage à conserver au minimum le bloc majoritaire des actions de la Société mais a toutefois convenu de refinancer une ligne de financement auprès de banques, en fonction du résultat de l'Offre, par :

- une émission d'OC d'un montant maximum d'environ 2 M€ réservée à BNP Paribas Développement et à CM-CIC,
- une cession de titres de la Société au Crédit Agricole Centre France et à M. François Lacoste au maximum à hauteur de 2,46 M€.

2.6. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la présente note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions ECT Industries 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 l'objet 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. NSE Holding 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 ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de ECT Industries ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres, et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de NSE Holding, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, 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.

2.7. RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des porteurs d'Actions est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties, le cas échéant, d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Cette description ne constitue qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'a pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur d'Actions. Il est recommandé aux porteurs d'Actions de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

2.7.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé

Les informations contenues dans le présent exposé ne couvrent pas la situation des personnes qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

2.7.1.1. Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts ("**CGI**"), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des Actions apportées à l'Offre, sont imposables, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de **19%**. Les plus-values réalisées sont imposables dès le premier euro, quel que soit le montant des cessions réalisées par le foyer fiscal au cours de l'année.

La plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux suivants (non déductible de la base de l'impôt sur le revenu) au taux global de **12,3%** :

- la contribution sociale généralisée de 8,2% (la "**CSG**") ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5% (la "**CRDS**") ;
- le prélèvement social de 2,2% ; et
- les contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%.

Le taux global d'imposition s'élève donc à **31,3%**.

Le projet de plan gouvernemental de réduction des déficits publics prévoit de porter le taux du prélèvement social sur les plus values de cession de titres réalisées à compter de 2011 de 2,2% à 3,4%.

Le taux global d'imposition serait donc porté à 32,5%

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin aux éventuels report et sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des Actions apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes.

2.7.1.2. Actions détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions ("PEA**")**

Les personnes qui détiennent leurs Actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et que la durée du PEA soit au moins égale à cinq ans.

Au delà de cinq ans, le retrait total (ou partiel avant huit ans) entraîne la clôture du plan.

Le gain net réalisé est exonéré d'impôt sur le revenu mais est soumis aux prélèvements sociaux définis ci-dessus aux taux en vigueur à la date de réalisation des gains.

Les moins values éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA sont, sous certaines conditions, imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

2.7.2. Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les Sociétés

2.7.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des Actions apportées à l'Offre, seront incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement ne pouvant excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

2.7.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* précité, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 5% (quote-part qui serait portée à 10% par le projet de plan gouvernemental de réduction des déficits publics) du montant net des plus values.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values à long terme résultant de la cession, au cours d'un exercice donné, d'actions relevant de la catégorie des titres de participation éligibles à l'exonération des plus-values ne sont imputables que sur les plus-values à long terme de même nature réalisées au cours du même exercice (réduisant ainsi la quote-part de 5% des plus-values nettes à long terme restant soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun) et ne sont pas reportables sur les exercices ultérieurs.

2.7.3. Non résidents fiscaux français

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'Actions effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que (i) ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France et (ii) que le cédant n'ait pas détenu avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les actions sont vendues à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, étant précisé que le respect de cette condition est à apprécier compte tenu des conventions fiscales internationales applicables, et que (iii) le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du Code général des impôts.

Les non-résidents français doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, ainsi, le cas échéant, qu'aux conventions fiscales visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et leur État de résidence.

Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.7.4. Autres actionnaires

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 des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou les sociétés non soumises à l'impôt sur les sociétés, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.7.5. Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en France. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de 3% plafonné à 5.000 euros par mutation.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Portzamparc Société de Bourse, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, et sur la base d'informations publiques disponibles sur ECT Industries, son secteur d'activité et ses concurrents, ainsi que du plan d'affaires préparé par la Société afin de refléter ses derniers développements stratégiques. Il n'entrait pas dans la mission de Portzamparc Société de Bourse de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de ECT Industries.

3.1. SYNTHÈSE – DÉTERMINATION DU PRIX D'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur est de 12 euros par action ECT Industries. Sur la base des éléments de valorisation présentés ci-après, le prix d'Offre fait apparaître les primes et décotes suivantes:

Le prix d'Offre est en ligne avec la valeur centrale obtenue par actualisation des flux de trésorerie futurs et proche de la valeur centrale de la fourchette de valorisation issue de l'application des multiples boursiers.

3.2. MÉTHODES D'ÉVALUATION

3.2.1. Méthodologie

3.2.1.1. Méthodes retenues

Pour apprécier le prix offert par l'Initiateur, la valorisation a été menée par Portzamparc Société de Bourse dans le cadre d'une approche multicritères. Les méthodes suivantes ont été jugées pertinentes dans le cadre de l'activité de ECT Industries :

- appréciation par les cours de Bourse,
- comparaison de multiples boursiers de sociétés comparables,
- transactions récentes sur le capital,
- actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futures ("Discounted Cash Flows" ou "DCF").

3.2.1.2. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du prix offert :

- **Actif Net Comptable**

Cette méthode permet d'estimer la valeur des actions d'une société par différence entre la somme des actifs et l'ensemble des dettes. Cette approche ne permet pas de prendre en compte les perspectives d'ECT Industries.

A titre d'information, l'actif net consolidé de ECT Industries au 31 décembre 2010 s'élève à 10,1M€ soit 8,3€/action. L'offre actuelle à 12€/action présente donc une prime de 44% sur les fonds propres à fin décembre 2010.

- **Actif Net Réévalué (ANR)**

Cette méthode consiste à rétablir la valeur de marché des différents éléments d'actif et de passif du bilan de la société en identifiant d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes. La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Elle ne s'applique pas à l'activité de conception et fabrication de systèmes d'équipements embarqués dont une part

importante de la valeur réside dans la capacité de la société à entretenir et développer un portefeuille clients et de présenter une offre et expertise technologiques en perpétuel renouvellement.

▪ **Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)**

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux. Les flux réinvestis dans la société ne sont pas pris en compte. Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être arbitrairement fixé par la direction et être ainsi décorrélié de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

Au cours de trois derniers exercices, les dividendes ont représenté respectivement 19,7%, 20,2% et 33,8% du résultat net publié. Pour ces raisons et au regard de la volatilité du taux de distribution des dividendes de la société, nous n'avons pas retenu cette méthode dans le cas de ECT Industries.

A titre d'information, la société a versé le 17 juin 2011 un dividende de 0,35€/action au titre de l'exercice 2010.

▪ **Approche par comparaison avec les transactions comparables**

Cette méthode consiste à comparer le prix d'offre avec le prix induit par les multiples moyens d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés comparables à ECT Industries. Les transactions identifiées lors de nos travaux ne sont pas comparables d'un point de vue taille et profil des sociétés cibles en termes de rentabilité et de positionnement. Par conséquent, nous ne retenons pas cette approche.

3.2.1.3. Hypothèses retenues pour la valorisation

Portzamparc Société de Bourse a effectué son évaluation de la société ECT Industries à partir des informations publiques propres à une société cotée, d'entretiens avec le management et, en matière d'informations prévisionnelles à partir des éléments communiqués par le management.

Les éléments retenus pour les sociétés cotées prises dans l'échantillon de comparables sont issus des informations publiques de ces sociétés et des informations issues des consensus sur les valeurs retenues.

Les travaux reposent sur des états financiers consolidés audités, certifiés par les commissaires aux comptes et publiés par ECT Industries aux 31 décembre 2008, 2009 et 2010.

ECT Industries a communiqué à Portzamparc un plan d'affaires pour la période 2011-2014.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet de l'offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

Le nombre d'actions :

Il a été retenu comme référence 1 181 802 soit le nombre d'actions existantes (1 215 593) diminué du nombre des actions détenues en autocontrôle (34 767). Il est à noter que dans la valorisation par actualisation des flux de trésoreries, nous avons retenu comme référence 1 215 593 soit le nombre d'actions existantes et que les titres détenus en autocontrôle (34 767) ont été valorisés en immobilisations financières au prix de l'offre soit 12€.

La dette financière nette d'ECT Industries est calculée à partir des comptes annuels 2010. Elle est déterminée de la manière suivante :

Calcul de la dette financière nette (M€)		Nature / commentaire
Emprunts et dettes financières	3,235	
+ provisions	0,656	0,281 au titre des indemnités de fin de carrière 0,291 au titre des provisions pour litiges 0,084 au titre du SAV
+ avances remboursables	1,500	Avance reçue sur contrat annulé par la DGA pour cause de matériel défaillant
- Disponibilités	-3,375	
Dette financière nette retraitée au 31/12/2010	2,016	

Source : Société

3.2.2. Valorisation des actions ECT Industries selon les méthodes retenues

3.2.2.1. Appréciation par les cours de Bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du prix d'offre de 12€ avec le cours de clôture de la séance du 31 août 2011, date de l'annonce de l'opération, et les cours moyens pondérés de ECT Industries au cours du mois précédent, des trois derniers mois, des six derniers mois et des douze derniers mois.

Les actions de ECT Industries sont cotées sur Alternext sous le code ISIN FR0004065639. Le titre a été introduit le 20 octobre 2006 au prix de 10,5€ par action. Il fait partie de l'indice Alternext Allshare.

Le tableau ci-dessous présente la prime induite entre le prix d'offre de 12€ et les cours moyens pondérés par les volumes du titre ECT Industries sur les douze derniers mois.

Approche par les cours de Bourse		
	Cours moyen pondéré par les volumes en €	Prime induite en %
séance 31 août 2011	8,3	45%
1 mois	8,4	44%
3 mois	8,8	37%
6 mois	9,3	29%
1 an	9,0	33%

Source : Factset, 31/08/11

* cours moyen pondéré par les volumes sur la période du 31/07/2011 au 31/08/2011

Cette méthode nous paraît pertinente au regard :

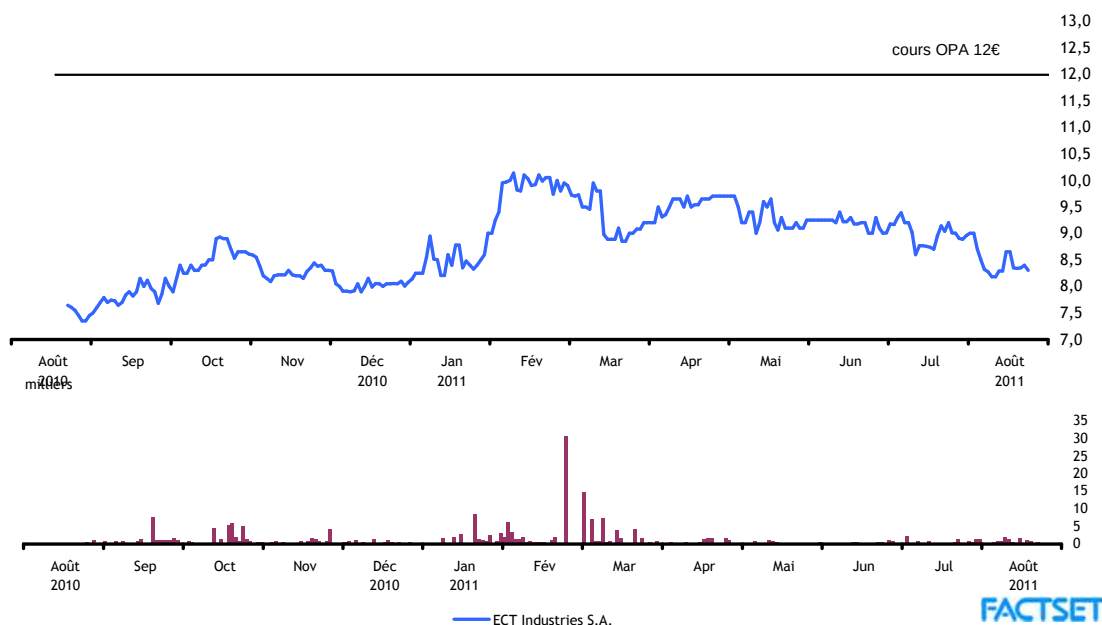
1/ de la prise en compte par le cours de Bourse de l'information régulière donnée par la société. A titre d'information, la société publie chaque année ses comptes semestriels et annuels conformément aux obligations en la matière sur le compartiment Alternext de Nyse Alternext. La société diffuse sur son site internet l'information financière périodique. Le titre ECT Industries a évolué sur les douze derniers mois sur une tendance supérieure à celle de son indice de référence Alternext AllShare, respectivement +10,53% et -0,34%

2/ des échanges réguliers négociés sur le compartiment Alternext de Nyse Euronext. Le flottant d'ECT Industries est de 54,3%. Le volume moyen quotidien sur 1 an s'élève à 8 055€. Le taux de rotation du flottant sur un an est de 34%.

Selon l'approche par les cours de Bourse, la valorisation ressort entre 8,3€ et 9,3€ par action. Le prix de l'offre de 12,0€/action présente une prime comprise entre 29% et 45% selon l'approche par les cours de Bourse.

A titre d'information, ci-dessous le graphique cours/volume du titre sur les douze derniers mois.

Cours & Volume pour ECT Industries S.A. en EUR au 31/08/11



Source : Factset

3.2.2.2. Multiples de sociétés cotées comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser ECT Industries sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée :

- à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes d'activité, de taille, de croissance et de profil d'activité,
- à la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la cible, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, ici 2011 à 2012.

Dans cette approche, ont été retenus les ratios de VE/CA, VE/EBITDA, VE/EBIT. La valeur d'entreprise est définie comme la somme de la capitalisation au 31/08/2011 et des dettes financières nettes du dernier exercice clos. Cette valeur d'entreprise est rapportée au CA (niveau des ventes), à l'EBITDA (Résultat Opérationnel Courant avant amortissement des actifs corporels et incorporels) ou à l'EBIT (Résultat Opérationnel Courant). Le ratio P/E n'a pas été retenu. En fonction du niveau d'endettement, le multiple de résultat net (P/E) peut introduire un biais dans la valorisation des titres.

Définition des comparables :

Nous avons retenu dix sociétés comparables que nous avons partagées en deux échantillons distincts et complémentaires : 1/ les équipementiers Electroniques de petite taille (<150M€ de capitalisation) et 2/ les équipementiers Transports (Aéronautique, Naval, Automotive) et Défense. Bien qu'il n'existe aucune société directement comparable à ECT Industries, l'analyse détaillée des caractéristiques des différentes sociétés cotées du secteur dans lequel évolue ECT Industries nous a amenés à retenir les sociétés suivantes :

LACROIX est spécialisé dans les produits et services de signalisation routière et urbaine, les produits de contrôle et de gestion à distance et les services de sous-traitance électronique comme l'achat de composants, la fabrication, la réalisation de tests ou encore l'assemblage de produits finis.

ACTIA GROUP conçoit, produit et commercialise des systèmes de recueil et de traitement d'informations. L'activité se compose d'équipements automobiles et services électroniques (87% du chiffre d'affaires) tels que des appareils de diagnostic électronique et de contrôle technique, des produits d'électronique embarquée (tableaux de bord, chrono tachygraphes, moniteurs, etc.), des services électroniques et de sous-traitance industrielle (notamment fabrication de cartes et de sous-ensembles électroniques destinés aux équipements automobiles, aéronautiques, ferroviaires et aux systèmes industriels). Par ailleurs, l'activité équipements de télécommunications représente 13 % du chiffre d'affaires.

GERARD PERRIER INDUSTRIE est spécialisé dans la conception, la fabrication, l'installation et la maintenance d'automatismes et d'équipements électriques destinés aux fabricants de machines industrielles et aux sites de production de l'industrie chimique, agroalimentaire et mécanique. Le chiffre d'affaires par activité se répartit principalement entre des prestations d'installation et de maintenance (41%) destinées notamment aux équipements électriques, la construction d'ensembles électriques et électroniques (39%) et des prestations de services liés à l'énergie (14%) destinées notamment à l'industrie nucléaire.

ECA conçoit, fabrique et commercialise des équipements et des systèmes robotisés. Le chiffre d'affaires par marché se répartit selon un secteur robotique de défense (53,5%) avec par exemple des robots d'identification et de destruction de mines (n° 1 mondial), et un secteur robotique civile (46,5%) avec entre autres des sonars remorqués pour la recherche océanographique, des systèmes de télécommande de puits pétroliers offshore et des systèmes d'inspection de forages.

NEXEYA est un groupe industriel qui conçoit, fabrique, supporte des produits électroniques spécialisés à forte criticité et fournit des services à haute valeur ajoutée. Il intervient principalement sur les marchés de la Défense/Sécurité (28%), dans l'Aéronautique (16%), dans le Spatial (14%), dans l'Industrie (12%), dans l'Energie (5%), dans l'Automotive (7%), et dans le secteur IT/Telecom (12%).

FAIVELEY figure parmi les leaders mondiaux de l'ingénierie industrielle. Le groupe est spécialisé dans la conception, la construction et l'installation de systèmes et d'équipements ferroviaires (portes d'accès, systèmes de freinage, manipulateurs de conduite, systèmes de climatisation, de portes électroniques, de portes palières, pantographes, etc.) et dans les prestations de services associés.

LATECOERE est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de structures destinées au secteur aéronautique dont notamment des tronçons de fuselage, portes et issues de secours. Le groupe produit également des systèmes et des câblages embarqués tels que des harnais électriques de radionavigation et du matériel vidéo. Le pôle aérostructures représente 58,1% du chiffre d'affaires contre 33% pour le pôle équipements et systèmes embarqués. Le chiffre d'affaires par marché se ventile entre domaine civil (96%) et militaire (4%).

THALES figure parmi les leaders européens de la fabrication et de la commercialisation d'équipements et de systèmes électroniques destinés aux secteurs aéronautique, naval et de la défense. Les ventes sont équilibrées entre les systèmes de défense et de sécurité (57,3% CA ; systèmes aériens, terrestres, navals, interarmées...) et les systèmes aérospatiaux et de transport

(42,2%, avions de combat, surveillance spatiale, systèmes de signalisation ferroviaire, systèmes de contrôle et de supervision des réseaux de transport...).

SAFRAN est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'équipements et de systèmes de hautes technologies mécaniques et électroniques. Le groupe est un équipementier de premier rang dans les domaines Aérospatial (propulsion, équipements), Défense et Sécurité.

Détails valorisation des comparables

	Lacroix	Actia	Gerard Perrier	ECA	Nexeya	Faiveley	Lateco-ere	Thales	Safran	Moyenne	Médiane	ECT
CA2010 (M€)	264	247	100	117	128	914	464	13 125	10 760	3 249	364	22,8
Mop courante 2010 (%CA)	5,0%	2,5%	8,4%	10,1%	7,30%	14,1%	5,9%	-0,7%	8,2%	6,7%	7,1%	6,3%
tmva CA08-12°	4,8%	1,4%	7,8%	11,3%	6,60%	8,9%	-4,9%	1,6%	6,4%	4,7%	5,6%	8,4%
Critères retenus												
Equipements électroniques	√	√	√	√	√	√	√	√	√			√
Transport et/ou Défense					√	√	√	√	√			√
Taille	√	√	√	√	√							√
Rentabilité	√	√	√	√	√		√		√			√

Sources : JCF, Portzamparc

• Echantillon équipementiers électroniques Small Caps France

Ratios de référence	Capi (M€)	Ev/CA 11	Ev/CA 12	Ev/EBI TDA 11	Ev/EBI TDA 12	Ev/EBI T 11	Ev/EBI T 12
Lacroix S.A.	71,4	0,3	0,3	4,4	3,5	6,5	4,8
Gerard Perrier Industrie S.A.	59,3	0,4	0,4	4,5	4,1	5,3	4,6
Actia Group	31,6	0,4	0,3	4,9	4,2	7,7	6,3
ECA S.A.	96,1	0,7	0,6	5,4	4,8	6,9	6,0
Nexeya	37,9	0,4	0,3	4,3	3,5	5,2	4,5
Moyenne échantillon	64,6	0,4	0,4	4,7	4,0	6,3	5,3
Valo ECT Industries (M€)		9,4	9,4	8,9	10,0	8,7	10,2
Moyenne (M€)		9,4					
Décote		14%					
Valeur par action (moyenne)		6,9					

Sources : JCF, Portzamparc

• Echantillon équipementiers Transports (Aéronautique, Naval, Automotive) et Défense

Ratios de référence	Capi (M€)	Ev/CA 11	Ev/CA 12	Ev/EBI TDA 11	Ev/EBIT DA 12	Ev/EBIT 11	Ev/EBI T 12
Faiveley SA	732,5	0,9	0,8	6,0	5,0	6,8	5,7
Thales (Ex Thomson Csf)	5 218,1	0,4	0,4	4,7	4,0	7,6	6,1
Latecoere SA	92,7	0,9	0,7	10,2	8,1	11,5	8,7
ZODIAC SA	3 131,4	1,4	1,2	8,6	7,6	10,3	9,4
Safran SA	11 270,2	1,0	0,9	7,4	5,9	10,5	8,1
Moyenne échantillon	4 089,0	0,9	0,8	7,4	6,1	9,3	7,6
Valo ECT Industries (M€)		21,6	20,9	15,0	16,2	13,7	15,7
Moyenne (M€)		16,7					
Décote		34%					
Valeur par action		9,6					

Sources : JCF, Portzamparc

Pour les deux approches, une décote de taille a été appliquée² afin de prendre en compte les différences de taille entre ECT Industries et les sociétés retenues.

En synthèse, le tableau ci-dessous présente la prime induite par l'offre publique de 12€ sur les ratios moyens et médians des multiples de VE/CA, VE/EBITDA, VE/EBIT par échantillon de sociétés comparables et la prime moyenne.

Echantillon	Prix par action	Prime induite en %
Equipementiers Electroniques	6,9€	75%
Equipementiers Transport & Défense	9,6€	25%
Médiane	8,1€	49%
Moyenne	8,2€	46%

Source : Portzamparc

En synthèse, le tableau ci-dessous présente la prime induite par l'offre publique de 12€ sur les ratios moyens des multiples de VE/CA, VE/EBITDA, VE/EBIT de l'échantillon des sociétés comparables.

Méthode des comparables boursiers	Prix par action	Prime induite en %
VE/CA 11	9,5 €	27%
VE/CA 12	9,3 €	29%
VE/EBITDA 11	7,4 €	62%
VE/EBITDA 12	8,2 €	47%
VE/EBIT 11	7,0 €	71%
VE/EBIT 12	8,1 €	48%

Source : Portzamparc

Avec cette approche par les comparables, la valorisation moyenne est égale à 8,2€/action.

Le prix de l'offre de 12€/action présente une prime comprise entre 27% et 71% avec l'approche par les comparables.

3.2.2.3. Transactions récentes sur le capital de ECT Industries

Cette méthode repose sur l'analyse des transactions récentes significatives sur le capital de la société.

Cette offre publique intervient dans le cadre d'un changement de contrôle actionnarial du groupe ECT Industries. Au regard de la transaction en date du 31/08/2011, l'acquisition d'un bloc majoritaire représentant 51% du capital a été réalisée sur la base de 12€/action.

Cette transaction constitue une référence particulièrement significative et ce pour deux raisons :

1/ les titres apportés représentent une part importante du capital d'ECT Industries, 626 138 actions soit 51,51% du capital,

² décote calculée selon l'abaque de M. Eric-Eugène Grena – membre SFAF, travaux réalisés sur l'évaluation des valeurs moyennes

2/ compte tenu de la proximité de la date de l'opération, le prix retenu pour cet apport intègre un niveau d'information équivalent sur la situation et les perspectives d'ECT Industries.

3.2.2.4. Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode considère la valorisation d'une entreprise par la somme des cash flow d'exploitation, après financement des investissements de capex et besoins en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du dernier flux à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital. La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette nette et les intérêts minoritaires afin de déterminer la valorisation de l'entreprise.

Cette évaluation repose sur le plan d'affaires réalisé par la société visée ECT Industries sur la période 2011-2014 sans croissance externe. La seconde période, 2015-2021, s'appuie sur l'extrapolation du plan d'affaires par Portzamparc en concertation avec le management de la société afin d'arriver sur une période de maturité. A l'horizon 2021, la valeur terminale est calculée à partir d'une rente à l'infini actualisée.

Les principales hypothèses sont :

- sur la période du plan d'affaires. Le tmva CA 10-14 ressort à 9,9%, le tmva EBITDA à 14,8% et le tmva EBIT à 15,7%. La marge d'Ebit atteint 9,14% en fin de période (+270 points de base vs 2010).
- sur la période d'extrapolation 2014-2021. Il a été retenu un taux de croissance de l'activité en diminution progressive pour atteindre 1,5% et une marge opérationnelle en légère décroissance séquentielle pour atteindre un niveau de 7,4% en 2021, niveau équivalent à la marge opérationnelle moyenne 2008-2012e.
- les investissements de capex ressortent à 1,3M€ en 2011, liés au déménagement dans un immeuble plus important (siège social) et investissements nécessaires pour un nouveau logiciel de gestion (ERP). Au-delà de 2014 les investissements sont normalisés à 3% du CA. Ils intègrent les investissements de renouvellement (matériel) et les dépenses de développement.
- la variation du BFR en %CA est considérée stable sur la période à un niveau moyen constaté sur les 5 derniers exercices.
- le coût moyen pondéré du capital est calculé à partir du coût des fonds propres et du coût de la dette.

Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), selon laquelle le coût des fonds propres est la somme d'un taux sans risque correspondant au retour attendu sur un investissement non risqué et d'une prime de risque qui correspond au surplus de rentabilité demandé par l'investisseur eu égard au profil de risque de l'investissement.

Coût des fonds propres = Taux sans risque + Prime de risque du marché français * beta + Prime spécifique Small Caps

Le taux sans risque retenu est le taux d'intérêt de l'OAT (Obligation Assimilable du Trésor) à 10 ans. Celui-ci s'élève à 2,84% (source Agence France Trésor – adjudication août 2011).

La prime de risque retenue pour le marché action français s'élève à 8,18% (source : Facset).

Le β^3 est calculé à partir du β sectoriel des sociétés comparables (corrigé pour annuler l'impact de la structure financière de la société comparable). Celui-ci s'élève à 0,72 non endetté, soit 0,85 sur la base du ratio dettes nettes sur fonds propres d'ECT Industries de 19%.

La prime de risque spécifique retenue est de 2,5% afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille et à la liquidité réduite.

Le coût de la dette après impôts est estimé à 5,4%.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) s'élève donc à 11,2%.

Les titres financiers (0,6M€) regroupent les immobilisations financières (0,2M€ et les titres détenus en autocontrôle (0,4M€) valorisés au prix de l'offre (12€/action).

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash flow disponible normatif (2021). Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. Le taux de croissance à l'infini appliqué au flux de trésorerie normatif à maturité est de 1,5%.

Une étude de sensibilité a été effectuée sur la base des deux paramètres suivants :

- coût moyen pondéré du capital (CMPC),
- taux de croissance à l'infini (g).

Sensibilité approche DCF €/action			
cmpr/g	1%	1,5%	2%
10,7%	11,4	11,7	12,1
11,2%	10,8	11,0	11,4
11,7%	10,2	10,4	10,7

Source : Portzamparc

L'approche par actualisation des flux futurs de trésorerie fait ressortir une valorisation de 11,0€ par action.

Le prix de l'offre de 12€/action présente une prime de 9,4% selon l'approche par l'actualisation des flux.

¹ Le β statistique ECT Industries ne peut être retenu comme mesure du risque spécifique du titre. Il présente des valeurs non significatives avec des coef R2 faibles

3.2.2.5. Synthèse générale

Le prix offert dans le cadre de l'OPA de 12€ se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus. Il fait ressortir une prime médiane de 32% et moyenne de 30%.

	Prix par action	Prime induite en %
Appréciation par les cours de Bourse		
séance 31 août 2011	8,3€	45%
1 mois	8,4€	44%
3 mois	8,8€	37%
6 mois	9,3€	31%
1 an	9,0€	33%
Méthode des comparables boursiers		
VE/CA	9,4€	28%
VE/EBITDA	7,8€	54%
VE/EBIT	7,6€	59%
Approche par les transactions récentes	12,0€	0%
Actualisation des flux de trésorerie		
valeur min	10,2€	18%
valeur centrale	11,0€	9%
valeur max	12,1€	-1%

Source : Portzamparc

Achevé le 5 septembre 2011

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. POUR L'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."

NSE Holding

François Lacoste

Président Directeur Général

4.2. POUR LA PRÉSENTATION DE L'OFFRE

"Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il 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."

Portzamparc Société de Bourse

Philippe de Portzamparc