

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS

H O L O G R A M  I N D U S T R I E S

INITIEE PAR

Surys

PROJET DE NOTE EN REPONSE ETABLI PAR LA SOCIETE HOLOGRAM. INDUSTRIES



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 25 juin 2013, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son Règlement général.

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le projet d'offre publique d'achat simplifiée et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur le site internet de la société Hologram. Industries (www.hologram-industries.com) et sur celui de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

HOLOGRAM. INDUSTRIES SA

22 avenue de l'Europe, Parc d'Activité Gustave Eiffel
Bussy-Saint-Georges
77607 Marne la Vallée Cedex 3

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Hologram. Industries seront mises à la disposition du public, la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, dans les mêmes conditions.

Un communiqué sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	3
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE	4
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'Hologram. Industries	8
4.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'Hologram. Industries	9
5.	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES OU D'AUTOCONTROLE	9
6.	OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE D'Hologram. Industries.....	9
7.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	10
8.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	10
8.1	<i>Structure et répartition du capital</i>	<i>10</i>
8.2	<i>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions</i>	<i>11</i>
8.3	<i>Participations directes et indirectes représentant plus de 5% du capital et des droits de vote d'Hologram. Industries.....</i>	<i>11</i>
8.4	<i>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci</i>	<i>11</i>
8.5	<i>Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier</i>	<i>11</i>
8.6	<i>Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....</i>	<i>11</i>
8.7	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts d'Hologram. Industries.....</i>	<i>12</i>
8.8	<i>Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres</i>	<i>12</i>
8.9	<i>Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société</i>	<i>13</i>
8.10	<i>Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour le directeur général d'Hologram. Industries et ses principaux salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....</i>	<i>13</i>
8.11	<i>Intention des membres du conseil d'administration.....</i>	<i>13</i>
8.12	<i>Informations sur les tendances</i>	<i>13</i>
9.	POLITIQUE DE DISTRIBUTION	14
10.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	14
10.1	RAISONS DE LA DESIGNATION DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	14
10.2	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	14
11.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	42
12.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE	42

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 231-1 et 233-1 du règlement général de l'AMF, Surys, société par actions simplifiée au capital de 1 001 euros, dont le siège social est situé 22 avenue de l'Europe, Bussy Saint-Georges 77607 Marne La Vallée Cedex 3, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Meaux sous le numéro R.C.S 793 629 148 (« **Surys** » ou l'« **Initiateur** ») s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires de la société Hologram. Industries, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 1 083 509,20 euros, et dont le siège social est situé 22, avenue de l'Europe, Parc d'Activité Gustave Eiffel, Bussy-Saint-Georges, 77607 Marne la Vallée Cedex 3 et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Meaux sous le numéro R.C.S 325 020 733 (ci-après « **Hologram. Industries** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité des actions Hologram. Industries non détenues par elle ou les personnes agissant de concert avec elle, émises ou à émettre à raison de l'exercice des options de souscription d'actions¹, à l'exclusion des actions gratuites attribuées par la Société faisant l'objet d'une obligation de conservation², soit au 25 juin 2013 un nombre maximum de 2 247 374 actions, au prix de 35 euros par action payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

En application des dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte en effet sur :

- la totalité des actions Hologram. Industries émises par la Société et non détenues par l'Initiateur et les personnes agissant de concert avec elle (en ce inclus les actions auto-détenues³), à l'exclusion des actions attribuées gratuitement par la Société dans le cadre des dispositions de l'article L. 255-197-1 du Code de commerce et faisant l'objet d'une obligation de conservation⁴ ;
- les actions Hologram. Industries à émettre à raison de l'exercice des options de souscription d'actions attribuées par la Société dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-177 du Code de commerce et non soumises à des engagements de conservation⁵ ;

Le nombre maximal d'actions Hologram. Industries susceptibles d'être apportées à l'Offre est de 2 247 374, représentant 2 241 374 actions existantes et 6 000 actions à émettre en cas d'exercice des options de souscription d'actions susvisées.

Le prix de l'Offre de 35 euros fait ressortir une prime de 19,13% par rapport au cours de l'action Hologram. Industries de 29,38 euros à la clôture de la dernière séance de bourse du 19 juin 2013, avant la suspension de cours intervenue le 20 juin 2013 avant bourse, puis l'annonce de l'Offre, intervenue le 24 juin 2013.

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0000062168. 14% du capital de la Société a été échangé au cours des douze derniers mois.

Conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée.

L'Offre est présentée par Crédit du Nord qui garantit, en application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

¹ Soit 6 000 Actions à émettre en cas d'exercice des 6 000 options de souscription attribuées par la Société dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-177 du Code de commerce.

² Soit 4 250 actions attribuées gratuitement par la Société dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce et soumises à un engagement de conservation expirant le 24 décembre 2014.

³ Soit 263 535 actions représentant 4,86% du capital de la Société.

⁴ Soit 4 250 actions attribuées gratuitement dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce et soumises à un engagement de conservation expirant le 24 décembre 2014.

⁵ Soit 6 000 actions à émettre en cas d'exercice des 6 000 options de souscription attribuées dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-177 du Code de commerce.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 17 jours de négociation. Elle ouvrira le 11 juillet 2013 et se clôturera le 2 août 2013.

L'Initiateur a indiqué que, dans l'hypothèse où il serait procédé, entre la date de dépôt de l'Offre et sa clôture ou la mise en œuvre du retrait obligatoire au détachement ou au paiement d'un dividende, d'un acompte sur dividende, du solde d'un dividende ou de toute autre distribution d'actifs, le prix proposé de 35 euros par action Hologram. Industries dans le cadre de l'Offre et, le cas échéant, du retrait obligatoire serait diminué du montant distribué et/ou versé par action Hologram. Industries. Toutefois, aucune distribution n'est prévue pendant la période de l'Offre ou avant la mise en œuvre éventuelle du retrait obligatoire.

Dans le cas où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires minoritaires d'Hologram. Industries ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote d'Hologram. Industries, l'Initiateur entend mettre en œuvre, dans les trois mois suivant de la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF. Les actionnaires d'Hologram. Industries bénéficieront dans ce cadre d'une indemnisation de 35 euros par action Hologram. Industries, égale au prix de l'Offre.

Dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, l'Initiateur se réserve également la possibilité, s'il venait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, de concert, au moins 95% des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions Hologram. Industries, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Enfin, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à NYSE Euronext, au nom de la Société, la radiation des actions Hologram. Industries du marché réglementé NYSE Euronext si les conditions prévues par les règles de marché édictées par NYSE Euronext sont réunies.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une prise de participation indirecte des fonds commun de placement à risques Abénex IV et Abénex Entrepreneurs IV⁶, représentés par leur société de gestion Abénex Capital SAS (ensemble « **Abénex Capital** ») dans Hologram. Industries, réalisée par l'intermédiaire de la société Surys, dans le cadre d'une réorganisation de la participation de M. Hugues Souparis au capital d'Hologram. Industries.

Préalablement au dépôt de l'Offre, un protocole d'investissement (le « **Protocole** ») a été conclu, le 21 juin 2013, entre l'Initiateur, M. Hugues Souparis, HI Finance et Abénex Capital en vertu duquel :

- le 21 juin 2013, les associés de Surys ont décidé d'augmenter le capital social de Surys par émission d'une action à bons de souscription d'actions (« **ABSA 1** ») avec maintien du droit préférentiel de souscription, au prix de 33,50 euros par ABSA 1 à laquelle Abénex Capital a souscrit le 21 juin 2013 en totalité, Monsieur Hugues Souparis ayant renoncé au profit d'Abénex Capital à l'exercice de son droit préférentiel de souscription. Les bons de souscription d'action (« **BSA 1** ») (non détachables) permettront, pendant une durée de trois (3) mois à compter de l'émission de l'ABSA 1, de souscrire un nombre maximal de 1 069 403 nouvelles actions Surys au prix de 33,50 euros. L'ensemble des BSA 1 représente ainsi un capital potentiel maximal de 1 069 403 nouvelles actions Surys. Abénex Capital exercera les BSA 1 en fonction du montant de l'Avance (tel que ce terme est défini ci-dessous) qui aura été utilisé dans le cadre de l'acquisition des actions Hologram. Industries. Les BSA 1

⁶ Abénex IV et Abénex Entrepreneurs IV sont des fonds commun de placement à risques régis par les dispositions des articles L. 214-28 et suivants du Code monétaire et financier, représentés par leur société de gestion Abénex Capital agréée auprès de l'AMF sous le numéro G898014. Abénex Capital est une société par action simplifiée dont le siège social est situé 9 avenue Matignon, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro RCS 418 938 528.

deviendront caducs en cas d'émission par Surys, dans le cadre d'une augmentation de capital réservée à Abénex Capital, d'actions à bons de souscription d'actions (ABSA 2) au plus tard le 9 juillet 2013, dont les caractéristiques seraient similaires à celles des BSA 1 sous réserve d'une période d'exercice différente des bons de souscription d'actions attachés aux ABSA 2 ;

- conformément aux termes et conditions d'une convention d'avances en compte courant d'associé conclue le 21 juin 2013 entre Surys et Abénex Capital, cette dernière a consenti une avance en compte courant à Surys d'un montant total de 33 402 481,50 euros (l'« **Avance 1** »). Aux termes d'une convention d'avances en compte courant d'associé conclue le 21 juin 2013 entre Surys, Abénex Capital et HI Finance, (i) Abénex a consenti une avance en compte courant à Surys d'un montant de 2 422 496,61 euros (l'« **Avance 2** » et ensemble avec l'Avance 1, l'« **Avance** ») et (ii) HI Finance consentira, sous réserve de la réalisation de l'Apport (tel que ce terme est défini ci-dessous) une avance en compte courant à Surys d'un montant de 4 577 503,39 euros (l'« **Avance HI Finance** ») qui sera versée le 1^{er} juillet si l'Apport (tel que ce terme est défini ci-dessous) est réalisé. L'Avance et l'Avance HI Finance seront consenties du 21 juin 2013 au 15 juillet 2014 au plus tard (cette dernière date correspondant à la date d'expiration d'une période courant à compter de la date de dépôt de l'Offre (« **Période d'Acquisitions** »)). L'Avance et l'Avance HI Finance sont destinées à financer (i) une partie du prix d'acquisition des actions Hologram. Industries qui seront apportées à l'Offre, (ii) une partie du prix d'acquisition des actions Hologram. Industries qui seraient acquises par Surys postérieurement à la clôture de l'Offre, et (iii) la couverture d'une partie des frais liés à l'ensemble des opérations prévues par le Protocole en ce compris ceux liés à l'Offre. Le montant de l'Avance qui ne sera pas capitalisé par Abénex Capital à l'issue de la Période d'Acquisitions portera intérêt au taux de 3,40% par an ;
- conformément aux termes et conditions d'un contrat de cession et d'acquisition d'actions conclu le 21 juin 2013 entre Surys et HI Finance⁷, cette dernière a cédé à Surys 447 761 actions Hologram. Industries, représentant 8,25% du capital et 5,54% des droits de vote de la Société⁸ (la « **Cession Intragroupe** »). Cette Cession Intragroupe a été réalisée sous la forme d'une « cession hors marché », à un prix de cession composé d'un prix de base global égal à 12 004 360 euros (le « **Prix de Base** ») augmenté le cas échéant d'un prix de base complémentaire (le « **Prix de Base Complémentaire** ») et le cas échéant et sous certaines conditions d'un complément de prix (le « **Complément de Prix** »). Le Prix de Base sera intégralement payé à la date de réalisation de l'Apport (tel que ce terme est défini ci-dessous) prévue le 1^{er} juillet 2013⁹. Le montant du Prix de Base Complémentaire et du Complément de Prix sera calculé à la plus proche des deux dates suivantes :
 - la date de détention par Surys de l'intégralité des actions Hologram. Industries visées par l'Offre, auquel cas, le montant du Prix de Base Complémentaire sera égal à zéro ;
 - l'expiration de la Période d'Acquisitions, auquel cas le montant du Prix de Base Complémentaire sera égal au produit (x) de la différence entre le prix de l'Offre et 33,50 euros (soit 1,50 euro), multiplié par (y) la différence entre le nombre total d'actions visées par l'Offre (soit 2 247 374 actions) et le nombre d'actions Hologram. Industries ramassées à l'issue de la Période d'Acquisitions en ce compris les 13 250 actions correspondant aux actions gratuites soumises à une obligation de conservation et aux actions pouvant résulter de l'exercice d'options de souscription d'actions non visées par l'Offre. Le Prix de Base Complémentaire sera alors versé à HI Finance.

Le montant du Complément de Prix sera égal à la différence positive (le cas échéant) entre (x) 14 999 993,50 euros et (y) la somme du Prix de Base et du Prix de Base Complémentaire. Ainsi, plus le nombre d'actions apportées à l'Offre sera important, plus le montant du Prix de Base Complémentaire sera réduit et plus le

⁷ Il est rappelé que ces deux sociétés sont contrôlées par M. Hugues Souparis.

⁸ Sur la base du nombre de droits de vote théoriques de la Société au 19 juin 2013, compte tenu de la perte des droits de vote doubles attachés aux actions cédées.

⁹ Entre la date de signature du contrat de cession et d'acquisition d'actions (le 21 juin 2013) et la date de paiement du Prix de Base desdites actions (le 1^{er} juillet 2013), HI Finance consentira un crédit-vendeur d'une durée de onze jours à Surys non rémunéré.

montant du Complément de Prix sera élevé.

Le Complément de Prix sera versé à HI Finance ultérieurement lors de la cession par Abénex Capital des titres qu'il détient dans le capital de Surys sous réserve de la réalisation par Abénex Capital d'un multiple minimum de son investissement initial¹⁰. En aucun cas le Complément de Prix ne pourra avoir pour effet de permettre à HI Finance de recevoir un prix par action Hologram. Industries supérieur à 33,50 euros¹¹.

- conformément aux termes et conditions d'un projet de traité d'apport conclu le 21 juin 2013 entre Surys et HI Finance, cette dernière s'est engagée à transférer au profit de Surys dans le cadre d'un apport en nature, le solde de ses actions Hologram. Industries, c'est-à-dire 2 730 161 actions, représentant 50,34% du capital de la Société (l'« **Apport** »). Dans le cadre de l'Apport, les actions Hologram. Industries seront valorisées conventionnellement à un montant individuel de 33,50 euros. En rémunération de l'Apport, HI Finance recevra 2 730 161 nouvelles actions ordinaires Surys d'une valeur nominale de un euro chacune, entièrement libérées, émises au prix unitaire de 33,50 euros (soit un euro de valeur nominale et 32,50 euros de prime d'émission) à créer par voie d'augmentation de capital d'un montant total de 2 730 161 euros. La différence entre la valeur de l'Apport (soit 91 460 393,50 euros) et le montant de l'augmentation de capital (soit 2 730 161 euros) constituera une prime d'apport. L'Apport, réalisé sous le régime des articles 210 A et 210 B du code général des impôts¹², est soumis à la condition suspensive de la décision des associés de Surys¹³ approuvant les termes et conditions du traité d'apport et constatant l'augmentation de capital en résultant. Cette décision est prévue le 1^{er} juillet 2013. Les associés de Surys, qui se sont irrévocablement engagés dans le Protocole à voter en faveur de l'Apport, statueront notamment au vu du rapport de M. Vincent Leclerc, représentant le cabinet Pragma IDF, qui a été désigné, à l'unanimité par les associés de Surys, en qualité de commissaire aux apports. Son rapport, déposé le 21 juin 2013 au greffe du tribunal de commerce de Meaux, a conclu que « *sous la condition suspensive du dépôt de l'offre publique d'achat simplifiée des actions Hologram. Industries, la valeur des actions apportées est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire, majoré de la prime d'émission* ». L'Apport sera réalisé entre le dépôt de l'Offre et l'ouverture de celle-ci, dans le cadre des dispositions de l'article 231-38 I du règlement général de l'AMF. Ainsi, les actions Hologram. Industries apportées dans le cadre de l'Apport ne seront pas prises en compte pour le calcul du seuil de 30% prévu à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF ;

la Cession Intragroupe et l'Apport étant ci-après définis comme le « **Reclassement** ».

- aux termes du Protocole, il est prévu que les associés de Surys se réunissent le 1^{er} juillet pour décider une augmentation de capital réservée à Abénex Capital sous la forme :
 - d'une émission de 447 761 actions ordinaires nouvelles au prix de 33,50 euros par action nouvelle (soit 1 euro de valeur nominale et 32,50 euros de prime d'émission), soit un prix global de souscription égal à 14 999 993,50 euros ;
 - d'une émission de trois actions à bons de souscription d'actions (les « **ABSA 2** ») réservées à Abénex Capital. Le prix d'émission des ABSA 2 émises par Surys serait de 33,50 euros par ABSA 2 (soit un euro de valeur nominale et 32,50 euros de prime d'émission) soit un prix global de 100,50 euros et serait payé à la souscription par versement en numéraire. Chaque ABSA 2 est assortie de trois bons de souscription d'action (« **BSA 2** ») non détachables, permettant de souscrire, pendant une période de 12 mois à compter de la date de clôture de l'Offre et au plus tard le 31 août 2014, un maximum de 1 069 403 nouvelles actions

¹⁰ Entre le 21 juin 2013 et la date de paiement du Complément de Prix, le cas échéant, HI Finance consentira à Surys un crédit-vendeur rémunéré au taux de 3,40% par an.

¹¹ Sous réserve, le cas échéant, du montant des intérêts versés au titre du crédit-vendeur consenti par HI Finance en relation avec le Prix de Base et le Complément de Prix.

¹² Ces dispositions imposent notamment à HI Finance de conserver ses actions Surys pendant une période trois ans à compter de la date de réalisation de l'Apport.

¹³ M. Hugues Souparis et les fonds Abénex IV et Abénex Entrepreneurs IV (représentés par Abénex Capital).

Surys au prix de 33,50 euros par action nouvelle (soit un euro de valeur nominale et 32,50 euros de prime d'émission). Les BSA 2 représentent ainsi une augmentation de capital potentielle maximum de 35 825 000,50 euros (soit 1 069 403 euros de valeur nominale et 34 755 597,50 euros de prime d'émission). Abénex Capital exercera les BSA 2 en fonction du montant de l'Avance qui aura été utilisé dans le cadre de l'acquisition par Surys des actions Hologram. Industries, soit en cours d'Offre, soit entre la clôture de l'Offre et l'expiration de la Période d'Acquisitions. Ainsi, en cas de présentation à l'Offre de la totalité des actions Hologram. Industries et d'engagement de la totalité des frais estimés, Abénex Capital détiendrait, après souscription des ABSA 2 et exercice des BSA 2, 35% environ du capital et des droits de vote de Surys, le solde étant détenu par M. Hugues Souparis et HI Finance¹⁴, société contrôlée par M. Hugues Souparis. M. Hugues Souparis conservera ainsi à l'issue de l'Offre, indirectement par l'intermédiaire de HI Finance, la majorité de capital de Surys.

Il est également prévu qu'Abénex Capital se réserve la possibilité de faire participer, directement ou indirectement, un ou plusieurs autres investisseurs au sein de Surys en qualité de co-investisseurs à hauteur au maximum du tiers du montant total investi par Abénex Capital dans Surys.

Préalablement à la signature du Protocole, Abénex Capital a eu accès à certaines informations relatives à Hologram. Industries dans le cadre d'un audit juridique, financier et comptable limité. Les informations non publiques mises à la disposition d'Abénex Capital et susceptibles d'avoir un impact sur le cours de la Société seront incluses dans le document contenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société qui seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

M. Hugues Souparis et HI Finance ont conclu le 21 juin 2013 avec les fonds Abénex IV et Abénex Entrepreneurs IV représentés par leur société de gestion Abénex Capital SAS, un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert au sens de l'article L. 233-10 I du Code de commerce, afin de régir leurs relations au sein de Surys et d'Hologram. Industries (le « **Pacte** »). Ce Pacte, qui est entré en vigueur le 21 juin 2013¹⁵, est conclu pour une durée de cinq ans à compter de sa signature et est renouvelable automatiquement par période d'un an tant qu'Abénex Capital détiendra des titres de Surys et pour une durée maximum de dix ans à compter de sa date de signature.

A l'issue de la Cession Intragroupe, sur la base d'un capital constitué de 5 423 546 actions représentant 8 087 838 droits de vote¹⁶ :

- Surys détient individuellement 447 761 actions Hologram. Industries représentant autant de droits de vote, soit 8,25% du capital et 5,54% des droits de vote de la Société ;
- HI Finance détient individuellement 2 730 161 actions Hologram. Industries représentant 5 311 780 droits de vote soit 50,34% du capital et 65,68% des droits de vote de la Société.

Surys détient ainsi de concert¹⁷ avec HI Finance, 3 177 922 actions Hologram. Industries représentant 5 759 541 droits de vote, soit 58,59% du capital et 71,21% des droits de vote de la Société¹⁸.

¹⁴ Société contrôlée par M. Hugues Souparis.

¹⁵ Etant précisé que s'agissant de HI Finance, le Pacte entrera en vigueur à compter de la date à laquelle HI Finance deviendra associé de Surys, soit à la date de réalisation de l'Apport, prévue le 1^{er} juillet 2013.

¹⁶ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF et compte tenu de la perte des droits de vote double résultant de la réalisation de la Cession Intragroupe.

¹⁷ M. Hugues Souparis, qui contrôle HI Finance et Surys, détient, conformément à l'article L. 233-9 I, 2° du Code de commerce, à la date de dépôt du projet de note d'information, 3 177 922 actions Hologram. Industries représentant 5 759 541 droits de vote, soit 58,59% du capital et 71,21% des droits de vote de la Société. La Cession Intragroupe n'a ainsi entraîné aucun franchissement de seuil par M. Hugues Souparis.

¹⁸ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée suivant la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où Surys détient de concert la majorité du capital et des droits de vote de la Société.

Surys entend mettre en œuvre un retrait obligatoire sur les actions non présentées à l'Offre si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre.

3. **AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'HOLOGRAM. INDUSTRIES**

« Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration d'Hologram. Industries s'est réuni le 24 juin 2013 sous la présidence de M. Hugues Souparis, afin d'examiner l'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du conseil d'administration étaient présents à la réunion susvisée.

Les membres du conseil d'administration ont pris connaissance des documents suivants :

- *le projet de note d'information établi par l'Initiateur, tel qu'il a été déposé à l'AMF, le 24 juin 2013, par Crédit du Nord, en qualité de banque présentatrice de l'Offre, contenant notamment (a) les motifs et intentions de ce dernier et (b) la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par Gilbert Dupont ;*
- *le rapport établi par le cabinet Finexsi, représenté par MM. Olivier Peronnet et Olivier Courau, agissant en qualité d'expert indépendant ;*
- *le projet de note en réponse de la Société prévu par l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.*

Au terme de la discussion, le conseil d'administration a constaté que :

- *l'Offre s'inscrit dans le cadre d'une prise de participation des fonds commun de placement à risques Abénex IV et Abénex Entrepreneurs IV, représentés par leur société de gestion Abénex Capital SAS (ensemble « **Abénex Capital** ») dans Hologram. Industries, via un véhicule d'acquisition dénommé Surys, initiateur de l'Offre. Cette prise de participation d'Abénex Capital ne remettra pas en cause le contrôle exercé par M. Hugues Souparis par l'intermédiaire de HI Finance et de Surys sur Hologram. Industries ;*
- *le prix offert par Surys dans le cadre de l'Offre, de 35 euros par action, est considéré équitable dans le cadre de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire par l'expert indépendant. Selon ce dernier, « le prix de 35 euros par action que l'Initiateur envisage de proposer dans le cadre de la présente Offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Hologram. Industries » En outre, selon l'expert indépendant, « cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui pourrait être mise en œuvre à l'issue de la présente Offre si les actionnaires minoritaires d'Hologram. Industries ne représentaient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société ». Il est par ailleurs supérieur à celui qui a été retenu :*
 - *dans le cadre de la cession à Surys d'une partie des actions Hologram. Industries détenues par HI Finance, y compris en cas d'éventuel paiement du Prix de Base Complémentaire et du Complément de Prix, comme définis dans le projet de note d'information de l'Initiateur, étant noté par ailleurs que les intérêts qui seraient dus au titre du crédit-vendeur consenti par HI Finance au profit de Surys, ont été fixés à un taux de marché ;*
 - *dans le cadre de l'apport prévu du solde de la participation de HI Finance à Surys portant sur 2 730 161 actions.*

Le conseil d'administration a pris acte des intentions de l'Initiateur concernant la stratégie, la gouvernance et la situation des salariés du groupe. Le conseil d'administration constate que l'Offre n'implique pas de changements significatifs dans l'organisation du groupe, ses activités et pour ses salariés. Le conseil note que l'Offre, qui n'implique pas de changement de contrôle, n'aura aucune conséquence sur l'organisation et la situation de l'emploi au sein d'Hologram. Industries. L'Offre s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.

Le conseil d'administration a considéré que l'Offre, comme l'indique l'Initiateur, doit permettre de protéger la confidentialité sur les orientations stratégiques, le savoir-faire, comme sur les données commerciales et techniques de la Société, de moins en moins compatible avec les contraintes en matière d'information permanente et périodique imposées par la réglementation boursière. Etant donné que la société n'a jamais fait appel au marché et que les coûts récurrents de la cotation sur le marché réglementé et les contraintes réglementaires qu'elle impose sont disproportionnés par rapport aux intérêts qu'elle procure, le conseil d'administration a bien pris note que l'Initiateur entend demander à l'AMF, conformément aux dispositions de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire si les conditions le permettent.

Le conseil d'administration, connaissance prise des termes de l'Offre, des motifs et des intentions de l'Initiateur, du rapport d'évaluation préparé par Gilbert Dupont et du rapport de Finexsi et après en avoir délibéré, estime à l'unanimité que l'Offre est réalisée dans l'intérêt d'Hologram. Industries, de ses actionnaires et de ses salariés, et qu'elle constitue une opportunité de cession intéressante pour les actionnaires minoritaires qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate, à un prix supérieur à celui payé à HI Finance dans le cadre des opérations de cession et d'apport en nature réalisés avant le lancement de l'Offre. En conséquence, les administrateurs recommandent à l'unanimité aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. Ils précisent qu'ils ont l'intention d'apporter les actions qu'ils détiennent à l'Offre.

Il est précisé que M. Hugues Souparis n'a pas pris part au vote en raison des règles déontologiques applicables à la Société¹⁹. »

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'HOLOGRAM. INDUSTRIES

Conformément aux statuts, les administrateurs doivent être actionnaires d'Hologram. Industries (à hauteur au minimum d'une action). Les administrateurs ont indiqué leur intention d'apporter leurs actions à l'Offre.

5. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES OU D'AUTOCONTROLE

La Société détient indirectement 263 535 actions représentant 4,86% de son capital. La Société n'envisage pas d'apporter ces actions à l'Offre.

Il est précisé que le contrat de liquidité conclu avec Gilbert Dupont a été suspendu pendant la période d'Offre.

6. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE D'HOLOGRAM. INDUSTRIES

Le comité d'entreprise, consulté le 20 juin 2013 sur le projet de Reclassement, a émis, à l'unanimité, un avis favorable à l'opération.

¹⁹ Conformément à l'article 17 du Code de déontologie de l'Afep et du Medef et à la Charte de l'administrateur adoptée par le conseil d'administration de la Société le 18 septembre 2006 et modifiée le 19 octobre 2009.

7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A la date du présent document et à l'exception des accords mentionnés au 2 ci-dessus, Hologram. Industries n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et n'a connaissance d'aucun accord de ce type.

8. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

8.1 Structure et répartition du capital

La répartition du capital et des droits de vote d'Hologram. Industries, avant la Cession Intragroupe, était la suivante :

	Capital		Droits de vote*	
	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
HI Finance	3 177 922	58,59	6 207 302	72,72
Sous-total M. Hugues Souparis	3 177 922	58,59	6 207 302	72,72
Autres actionnaires****	1 982 089	36,55	2 064 762	24,19
Auto-détention***	263 535	4,86	263 535	3,09
Total**	5 423 546	100,00	8 535 599	100,00

* Les actions inscrites sous la forme nominative et détenues par un même actionnaire depuis plus de deux ans se voient attribuer un droit de vote double conformément à l'article 39 des statuts d'Hologram. Industries.

** Au 19 juin 2013

*** Les droits de vote attachés aux actions auto-détenues sont suspendus

**** Y compris les 5 700 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité conclu par la Société avec Gilbert Dupont.

La répartition du capital et des droits de vote d'Hologram. Industries, après la Cession Intragroupe et à la date de dépôt du présent projet de note en réponse, est la suivante :

	Capital		Droits de vote*	
	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
Surys	447 761	8,25	447 761	5,54
HI Finance	2 730 161	50,34	5 311 780	65,68
Sous-total Concert	3 177 922	58,59	5 759 541**	71,21
Autres actionnaires****	1 982 089	36,55	2 064 762	25,53
Auto-détention***	263 535	4,86	263 535	3,26
Total	5 423 546	100,00	8 087 838	100,00

* Les actions inscrites sous la forme nominative et détenues par un même actionnaire depuis plus de deux ans se voient attribuer un droit de vote double conformément à l'article 39 des statuts d'Hologram. Industries.

** Compte tenu de la perte des droits de vote double résultant de la Cession Intragroupe (art. L. 225-124 du Code de commerce).

*** Les droits de vote attachés aux actions auto-détenues sont suspendus.

**** Y compris les 5 700 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité conclu par la Société avec Gilbert Dupont.

La répartition du capital et des droits de vote d'Hologram. Industries, après la réalisation complète du Reclassement sera la suivante :

	Capital		Droits de vote*	
	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
Surys	3 177 922	58,59	3 177 922**	57,72
HI Finance	0	0	0	0
Sous-total Concert	3 177 922	58,59	3 177 922	57,72
Autres actionnaires****	1 982 089	36,55	2 064 762	37,50
Auto-détention***	263 535	4,86	263 535	4,79
Total	5 423 546	100,00	5 506 219	100,00

* Les actions inscrites sous la forme nominative et détenues par un même actionnaire depuis plus de deux ans se voient attribuer un droit de vote double conformément à l'article 39 des statuts d'Hologram. Industries.

** Compte tenu de la perte des droits de vote double résultant de la Cession Intragroupe et de l'Apport (art. L. 225-124 du Code de commerce).

*** Les droits de vote attachés aux actions auto-détenues sont suspendus.

**** Y compris les 5 700 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité conclu par la Société avec Gilbert Dupont.

A l'exception des plans décrits à l'article 8.8.2 ci-dessous, il n'existe à la date du présent projet de note en réponse, aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote d'Hologram. Industries.

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions

L'article 14.2 des statuts d'Hologram. Industries prévoit que les actions sont librement négociables. Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

8.3 Participations directes et indirectes représentant plus de 5% du capital et des droits de vote d'Hologram. Industries

Hologram. Industries n'a pas connaissance d'autres actionnaires détenant plus de 5% de son capital ou de ses droits de vote à la date du présent projet de note en réponse en dehors de ceux mentionnés à l'article 8.1 ci-dessus.

8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droits de contrôle spéciaux.

8.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Aucun mécanisme de contrôle spécifique n'est prévu dans le PEE mis en place par Hologram. Industries qui n'est pas investi en titres de la Société.

8.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

Le Pacte prévoit que toute cession ou acquisition par Surys ou toute annulation des titres de la Société doit être réalisée au prix de l'Offre sauf accord entre les parties au Pacte.

A l'exception du Pacte, Hologram. Industries n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions Hologram. Industries et à l'exercice des droits de vote.

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts d'Hologram. Industries

A l'exception de la limite d'âge de 70 ans imposée par les statuts aux administrateurs, aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en ce qui concerne la nomination et le remplacement des administrateurs ou la modification des statuts.

Dans le cadre du Pacte, il est prévu que la composition du conseil d'administration de la Société soit modifiée consécutivement à la désignation d'un représentant d'Abénex Capital en qualité d'administrateur.

8.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

8.8.1 Délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose de plusieurs délégations accordées par les assemblées générales des actionnaires de la Société réunies les 26 mai 2011, 26 avril 2012 et 25 avril 2013.

Assemblée générale	Résolution	Objet	Montant	Durée	Utilisation au cours de l'exercice
26 mai 2011	14 ^{ème} résolution	Options de souscription et/ou achat d'actions	Maximum 10% du capital	38 mois	Néant
26 avril 2012	13 ^{ème} résolution	Autorisation d'attribuer des actions gratuites existantes ou à créer au profit des salariés et des mandataires sociaux de la Société	Maximum 10% du capital	38 mois	Néant
25 avril 2013	9 ^{ème} résolution	Emission d'actions, BSA ou autres valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription, en cas d'opération de croissance externe	Maximum 10% du capital	26 mois	Néant

8.8.2 Plans d'actions gratuites et d'options de souscription d'actions décidés par Hologram. Industries

Plans d'attribution d'actions gratuites décidés par Hologram. Industries à la date du présent document :

	Date d'attribution	Date de fin de la période d'acquisition	Date de fin de la période de conservation	Nombre d'actions attribuées	Nombre d'attributaires
Plan n°1	26 juillet 2010	31 mars 2014	31 mars 2016	3 000*	1
Plan n°2	24 décembre 2010	24 décembre 2012	24 décembre 2014	4 250**	1
Total				7 250	2

* En période d'acquisition

** En période de conservation

Plans d'options de souscription d'actions décidés par Hologram. Industries à la date du présent document :

	Période d'exercice	Prix d'exercice (euros)	Options en circulation	Options exerçables à compter du 31/01/2013	Options exerçables à compter du 12/08/2014	Nombre d'attributaires
Plan décidé par le conseil d'administration du 20/05/2006	du 31/01/11 au 30/01/15	10,33	6 000	6 000	-	1
Plan décidé par le conseil d'administration du 28/07/2008	du 12/08/12 au 11/08/16	10,32	9 000	0	9 000	1
Total			15 000	6 000	9 000	2

8.9 Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société

A la connaissance d'Hologram. Industries, il n'existe aucun accord en vigueur, conclu par elle, susceptible d'être impacté en cas de changement de son contrôle.

8.10 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour le directeur général d'Hologram. Industries et ses principaux salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour le directeur général de la Société ou des principaux salariés de la Société en cas de démission ou si leurs fonctions prennent fin en raison d'une offre publique.

8.11 Intention des membres du conseil d'administration

Les administrateurs ont fait part de leur intention d'apporter leurs actions à l'Offre.

8.12 Informations sur les tendances

Le premier semestre 2013 devrait afficher un niveau d'activité équivalent à celui observé sur la même période l'année précédente, en raison de l'effet des décalages de facturation de certains contrats. Ce niveau d'activité ne remet pas en cause les tendances communiquées pour l'ensemble de l'année 2013²⁰.

Le chiffre d'affaires et l'endettement net du premier semestre seront communiqués le 10 juillet 2013 avant ouverture du marché. Les résultats semestriels seront communiqués le 29 juillet 2013 avant ouverture du marché. Le rapport financier semestriel audité par les commissaires aux comptes sera disponible en ligne à la même date.

²⁰ Communiqué de presse du 5 mars 2013 et réunion analystes du lendemain.

9. POLITIQUE DE DISTRIBUTION

En application de la 4^{ème} résolution votée lors de l'assemblée générale annuelle réunie le 25 avril 2013, il a été décidé de procéder à une distribution de dividendes d'un montant global de 2 167 018,40 euros correspondant à une somme de 0,40 euro pour chacune des 5 417 546 actions composant, au 25 avril 2013, le capital social d'Hologram. Industries sous réserve d'ajustement du nombre de titres en auto-détention.

La mise en paiement du dernier dividende a eu lieu le 3 mai 2013.

La politique de distribution de dividende de la Société sera examinée ultérieurement en accord avec la capacité distributrice de la Société, de sa situation financière et de ses besoins financiers. Dans ce cadre, le conseil d'administration de la Société, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, se réserve le droit de ne pas proposer aux prochaines assemblées générales, le versement d'un dividende.

10. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

10.1 Raisons de la désignation de l'expert indépendant

La désignation d'un expert indépendant se justifie pour les raisons suivantes :

- M. Hugues Souparis contrôle, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, indirectement la Société par l'intermédiaire de l'Initiateur et de HI Finance, cas visé à l'article 261-1, 1° du règlement général de l'AMF ;
- l'Initiateur a conclu des accords avec M. Hugues Souparis, Président-directeur général d'Hologram. Industries, cas visé à l'article 261-1, 2° du règlement général de l'AMF ;
- l'Initiateur a conclu plusieurs accords constituant des opérations connexes au sens de l'article 261-1, 4° du règlement général de l'AMF.

Le conseil d'administration de la Société a, par conséquent, désigné, à l'unanimité, le 3 juin 2013, le cabinet Finexsi représenté par MM. Olivier Peronnet et Olivier Courau, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF.

En outre, dans le cadre de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, Finexsi représenté par MM. Olivier Peronnet et Olivier Courau a été également chargé d'examiner les conditions du retrait obligatoire qui pourrait être réalisé à l'issue de l'Offre si les conditions le permettent.

Dans ce cadre, l'expert indépendant a eu pour mission d'évaluer la Société et d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et de l'éventuel retrait obligatoire qui pourrait être mis en œuvre à l'issue de celle-ci.

10.2 Rapport de l'expert indépendant

Conformément à l'article 231-19 3° du règlement général de l'AMF et à l'article 3 de l'instruction AMF n° 2006-07 du 25 juillet 2006, Hologram. Industries a décidé de préserver la confidentialité de certaines informations figurant ci-dessous dans le rapport de l'expert indépendant au 5.3.2 (Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres) et au 5.4.1.1.1. (Hypothèses retenues au titre du plan d'affaires).

« Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée « l'Offre ») suivie d'un éventuel retrait obligatoire, initiée par la société SURYS (ci-après SURYS ou « l'Initiateur ») visant les titres de la société HOLOGRAM. INDUSTRIES (ci-après HOLOGRAM INDUSTRIES ou « la Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Notre nomination, par le Conseil d'administration de la Société du 3 juin 2013, a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») en raison des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration que l'Offre est susceptible de générer, notamment du fait (i) que la Société sera déjà contrôlée de concert par l'Initiateur à l'ouverture de l'offre, au sens de l'article 233-3 du Code de commerce, à l'ouverture de l'Offre ; (ii) que des contrats ont été conclus entre les dirigeants de la Société et l'Initiateur dans le cadre de la prise de contrôle d'HOLOGRAM INDUSTRIES ; et (iii) qu'une opération d'apport et de cession d'un bloc d'actions HOLOGRAM INDUSTRIES par HI FINANCE est prévue préalablement à l'ouverture de l'Offre au profit de l'Initiateur. Il nous a également été demandé, sur le fondement de l'article 261-1 II, de nous prononcer sur le caractère équitable d'une indemnisation des actionnaires dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par HOLOGRAM INDUSTRIES, et par la société GILBERT DUPONT pour le compte de sa maison mère Crédit du Nord en qualité de banque présentatrice de l'Offre. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

1. Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1. Présentation de la société initiatrice

SURYS est une société par actions simplifiée immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Meaux sous le numéro 793.629.148. Son capital s'élève à 1.001 euros Il s'agit d'un véhicule, créé spécifiquement pour l'acquisition, sans activité préalablement à celle-ci.

SURYS a été constituée par Monsieur Hugues Souparis, qui contrôle la société à la date du présent rapport.

1.1.2. Présentation de la société objet de l'Offre

HOLOGRAM INDUSTRIES, constituée le 1^{er} septembre 1982, est une société anonyme de droit français à Conseil d'administration au capital de 1.084.709,20 euros divisé en 5.423.546 actions ordinaires.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Meaux et son siège social est situé 22, avenue de l'Europe à Bussy Saint-Georges (77607).

La société est dirigée par M. Hugues Souparis, Président Directeur Général.

1.1.3. Capital et droits de vote

Le capital est actuellement constitué de 5.423.546 actions ordinaires qui sont admises depuis 1998 aux négociations sur le compartiment C de l'Eurolist de NYSE EURONEXT PARIS.

La répartition du capital et des droits de vote exerçables est la suivante (au 31 mai 2013) :

Au 31/05/2013	Actions		Droits de vote *	
HI Finance	3 177 922	58,6%	6 207 302	75,0%
Auto détention	263 535	4,9%		
Public (yc contrat de liquidité)	1 982 089	36,5%	2 064 762	25,0%
Total	5 423 546	100%	8 272 064	100%

** Il est conféré un droit de vote double aux actions détenues sous la forme nominative depuis deux ans au moins. Les actions auto-détenues sont privées de droit de vote.*

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives, les 3.177.922 actions détenues par HI FINANCE seront détenues par SURYS à l'issue des opérations préalables à l'Offre (cf § 1.2.)

Des options de souscriptions d'actions ont été attribuées en faveur des salariés. A la date de ce présent rapport, 15.000 de ces options sont en circulation, dont 6.000 sont exerçables à la date du présent rapport.

1.2 Contexte et termes de la présente opération

Monsieur Souparis, unique actionnaire de HI FINANCE, qui détient directement 58,6% du capital et 75% des droits de vote de HOLOGRAM INDUSTRIES, société dans laquelle il exerce la fonction de Président-Directeur Général.

Dans ce cadre, HOLOGRAM INDUSTRIES, HI FINANCE et les fonds communs de placement à risques ABENEX IV et ABENEX ENTREPRENEURS IV représentés par leur société de gestion ABENEX CAPITAL (ci-après ABENEX CAPITAL) sont entrés en négociation exclusive le 27 mai 2013, en vue de confirmer et de finaliser les termes de leur accord, à savoir la cession et l'apport de la totalité des actions HOLOGRAM INDUSTRIES détenues par HI FINANCE à SURYS, et le lancement par cette dernière d'une Offre sur la totalité du flottant d' HOLOGRAM INDUSTRIES, éventuellement suivie d'un retrait obligatoire.

Le protocole d'investissement a été conclu le 21 juin 2013, entre Monsieur Hugues Souparis, HI FINANCE, SURYS et ABENEX CAPITAL régissant les conditions de transfert de l'intégralité de la participation détenue actuellement par HI FINANCE dans HOLOGRAM INDUSTRIES à SURYS et la montée au capital de SURYS par ABENEX CAPITAL :

- Augmentation de capital de SURYS par émission d'une action à bon de souscription d'actions (ABSA 1) pour un montant de 33,50 euros. Les bons de souscriptions d'actions (BSA 1) attachés à l'ABSA 1 permettent de souscrire à un nombre maximal de 1.069.403 actions nouvelles de SURYS, au prix d'émission de 33,50 euros. L'ABSA 1 a été souscrite le 21 juin 2013 par ABENEX CAPITAL. Les BSA 1 sont exerçables en fonction du montant de l'avance utilisée par SURYS dans le cadre de l'Offre (cf. ci-dessous) et deviendront caducs en cas d'émission par SURYS d'actions à bon de souscription d'actions (ABSA 2) ;*
- Avances en compte-courant d'associé conclues le 21 juin 2013 entre SURYS et ABENEX CAPITAL pour un montant de 35.824.978,11 euros, et entre SURYS et HI FINANCE pour un montant de 4.577.503,39 euros. Ces avances sont destinées, avec la dette bancaire, à financer l'acquisition par SURYS des actions HOLOGRAM INDUSTRIES et la couverture des frais liés à l'ensemble des opérations prévues par le protocole, y compris ceux liés à l'Offre.*
- Cession par HI FINANCE le 21 juin de 447.761 actions HOLOGRAM INDUSTRIES représentant 8,26% du capital et 5,72% des droits de vote de la Société²¹ au profit de SURYS, au prix de base de 12.004.360 euros (soit 26,81 € par action) payé le jour de la réalisation de l'apport (cf ci-dessous) qui pourra être complété d'un prix de base complémentaire dont le montant sera déterminé en fonction du nombre d'actions apportés à l'Offre ;*

Un complément de prix pourra être payé au jour de la cession par ABENEX CAPITAL de la totalité des titres qu'elle détiendra dans SURYS sous réserve de la réalisation par ABENEX CAPITAL d'un multiple de son investissement initial. Le prix de cession total d'une action HOLOGRAM INDUSTRIES vendue par HI FINANCE à SURYS (prix de base, prix de base complémentaire et complément de prix) ne pourra être supérieur à 33,50 euros ;

- Signature le 21 juin 2013 d'un traité d'apport relatif à l'apport à SURYS par HI FINANCE de 2.730.161 actions HOLOGRAM INDUSTRIES représentant 50,34% du capital de la Société, sur la base d'une valeur de 33,50 euros par action. Ce projet d'apport a fait l'objet d'un rapport d'un commissaire aux apports en date du 20 juin 2013 et devrait être approuvé par les associés de SURYS le 1^{er} juillet 2013 ;*

²¹ Sur la base du nombre de droits de vote exerçables de la Société au 1^{er} juin 2013 tels que présentés ci-dessus, compte tenu de la perte des droits de vote doubles attachés aux actions cédées.

- *Augmentation de capital de SURYS réservée à ABENEX CAPITAL prévue le 1^{er} juillet 2013 par émission de 447.761 actions au prix de 33,5 euros, soit un prix global de souscription de 14.999.993,50 euros.*
- *Emission de trois actions à bons de souscription d'actions (ABSA 2) réservées à ABENEX CAPITAL prévue le 1^{er} juillet 2013. Chaque ABSA 2 est assortie de trois bons de souscriptions d'action (BSA 2) non détachables, permettant de souscrire un maximum de 1.069.403 nouvelles actions SURYS au prix de 33,50 euros, soit un prix global de souscription de 35.825.000,50 euros. Les BSA 2 seront exercés en fonction du montant de l'avance qui aura été utilisée par SURYS dans le cadre de l'acquisition des actions HOLOGRAM INDUSTRIES.*

Les accords visés dans le protocole d'investissement du 21 juin 2013 nous ont été présentés comme constituant l'exhaustivité des accords existant entre les parties signataires.

L'Offre proposée au prix de 35 euros par action vise la totalité des actions d'HOLOGRAM INDUSTRIES non détenues par l'Initiateur et les personnes agissant de concert avec lui, émises ou à émettre à raison de l'exercice des options de souscription d'actions, à l'exclusion des actions gratuites attribuées par la Société faisant l'objet d'une obligation de conservation, soit 2.247.374 titres (représentant 43,49% du capital dilué).

A l'issue de ces opérations et sous réserve de l'apport de la totalité des 2.247.374 actions à l'Offre, HOLOGRAM INDUSTRIES serait détenue à 100% par SURYS, elle-même détenue pour 65% par HI FINANCE et 35% par ABENEX CAPITAL.

Perspective de retrait obligatoire

SURYS se réserve la possibilité de mettre en œuvre dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois à l'issue de sa clôture un retrait obligatoire sur les actions non-présentées à ladite Offre si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital et des droits de vote de la Société.

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés,

- *sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;*
- *disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.*

Le cabinet FINEXSI atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- *Appréhender le contexte de l'opération ;*

- Analyser le protocole d'investissement, le contrat de cession de bloc, le traité d'apport et les autres accords intervenus préalablement à l'Offre ;
- Mettre en œuvre une approche multicritère de valorisation des actions de la société HOLOGRAM INDUSTRIES ;
- Analyser les éléments d'appréciation du prix de l'offre figurant dans la note d'information ;
- Faire une revue critique du rapport d'évaluation établi par GILBERT DUPONT pour le compte de l'établissement présentateur de l'Offre ;

Dans le cadre de notre mission nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec les dirigeants de la Société et ses conseils tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- Le contexte de l'acquisition par SURYS du bloc de contrôle conduisant au dépôt de l'offre ;
- Les modalités de l'opération ;
- L'activité d'HOLOGRAM INDUSTRIES, son évolution et ses perspectives de développement à moyen et long terme ;
- Les méthodes d'évaluation mises en œuvre par la banque présentatrice.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires d'HOLOGRAM INDUSTRIES

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (transactionnelles et boursières), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de GILBERT DUPONT tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de GILBERT DUPONT à plusieurs reprises.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, Directeur Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

4. Présentation des activités et de l'environnement d'HOLOGRAM INDUSTRIES

4.1.1. Présentation des activités d'HOLOGRAM INDUSTRIES

HOLOGRAM INDUSTRIES est la société mère d'un groupe spécialisé dans les solutions de haute sécurité optiques et digitales, destinées à la lutte contre la contrefaçon de documents, de produits et de véhicules.

L'expertise du groupe s'appuie sur trois familles de technologies (l'optique, la science des matériaux et l'informatique) et lui permet d'assurer la conception, la fabrication et la commercialisation de composants optiques d'authentification de haute sécurité pour les applications suivantes :

- *L'identification des personnes : carte d'identité, passeports, permis de conduire ;*
- *La protection des véhicules : certificats d'immatriculation, vignettes ;*
- *L'authentification des produits de marque : produits pharmaceutiques, cigarettes, alcool ;*
- *L'authentification des produits fiduciaires : billets de banque, cartes, étiquettes de taxes ;*
- *L'identification et la recherche de contenus digitaux illicites.*

Chaque nouveau contrat nécessite le développement et la fabrication d'une nouvelle matrice holographique. HOLOGRAM INDUSTRIES conserve la plupart des copyrights des matrices holographiques qu'elle développe et facture ainsi à ses clients la création de cette dernière et la fabrication des hologrammes. Il arrive exceptionnellement que le copyright de la matrice holographique soit cédé au client, ce dernier versera alors des royalties à la Société en fonction de son utilisation de la matrice holographique.

Depuis son introduction en bourse en 1998, le groupe a réalisé des acquisitions stratégiques telles que :

- *DAUSMANN HOLOGRAPHICS (société allemande spécialisée dans la recherche optique et holographique) en 2006 ;*
- *ADVESTIGO (société française spécialisée dans la reconnaissance de contenu numérique et la lutte contre la piraterie des contenus digitaux sur internet) en 2009 ;*
- *SECUREMARK DECAL – SMD (société américaine spécialisée dans la conception et dans la commercialisation d'étiquettes de sécurité) en 2009 ;*
- *KESSING REFERENCE SYTEMS B.V (société hollandaise spécialisée dans l'édition de base de données de documents de sécurité) en 2010 ;*
- *LABEL SYSTEMS AUTHENTICATION (société américaine spécialisée dans la fabrication d'étiquettes de sécurité et holographiques pour la protection des marques) en 2010 ;*
- *SAS BUSSY INDUSTRIES (société possédant un ensemble immobilier industriel dédié à l'activité du groupe) en 2011 ;*
- *site de production de Trumbull aux Etats-Unis (qui regroupe l'ensemble des activités américaines du groupe) en 2012 ;*
- *usine à Bussy Saint-Georges (qui devrait permettre un quasi doublement de la capacité de production du site) en 2013.*

Le groupe est aujourd'hui constitué de neuf filiales dont deux en France, deux aux Pays-Bas, une en Pologne, une aux Etats-Unis et une en Allemagne. Il dispose de deux sites de production industriels, l'un en France (site de Bussy-Saint-Georges) et l'autre aux Etats-Unis (site de Trumbull).

Les facteurs clés de succès d'HOLOGRAM INDUSTRIES peuvent être résumés de la façon suivante :

- *Une capacité d'étude et de mise en œuvre de projets industriels ;*
- *Une maîtrise technologique de toutes les étapes de production ;*

- Une image haut de gamme grâce à l'obtention d'agréments internationaux (BCE et NASPO²²), de contrats significatifs (passeports français / brésilien etc. ; et billets Euro / Baht thaïlandais / Real brésilien, etc.), et de contrats pour des marques prestigieuses (Rolex, Cartier, Givenchy, Hennessy, etc.)
- Une spécialisation dans la fabrication de solutions optiques de haute sécurité ;
- Une capacité à innover et à gérer des projets de développement lui permettant de proposer des produits adaptés ;
- Un volume d'affaires récurrent concernant les contrats relatifs aux documents d'identité et aux documents fiduciaires.

L'activité du groupe HOLOGRAM INDUSTRIES nécessite une innovation constante. Le groupe consacre environ 10% de son chiffre d'affaires au budget R&D, ce qui lui permet à la fois d'assurer l'évolution de ses produits et le développement de nouveaux produits.

4.1.2. Présentation du marché

Le marché de l'holographie de sécurité sur lequel intervient la Société peut être segmenté entre (i) le marché de la sécurité des documents d'identification et fiduciaires, et (ii) le marché de l'authentification des produits de marque.

(i) Le marché de la sécurité des documents d'identification et fiduciaires est favorisé par deux tendances générales :

- L'augmentation du trafic international et par conséquent les préoccupations en matière de sécurité. Le nombre de passagers aériens était de 5,4 milliards en 2011 et devrait passer à 9 milliards en 2025.
- Les avancées technologiques en matière de reprographie qui ont contribué au développement de la contrefaçon.

Ces tendances ont favorisé au cours des dernières années le développement de la biométrie et de la protection des données visuelles par hologrammes en remplacement du traditionnel filigrane et des techniques d'impression haute définition.

(ii) Le marché de l'authentification des produits de marque est favorisé par la mondialisation des échanges qui accroît la contrefaçon de produits. Dans ce contexte, l'hologramme contribue à valoriser l'image d'un produit en accentuant son caractère authentique.

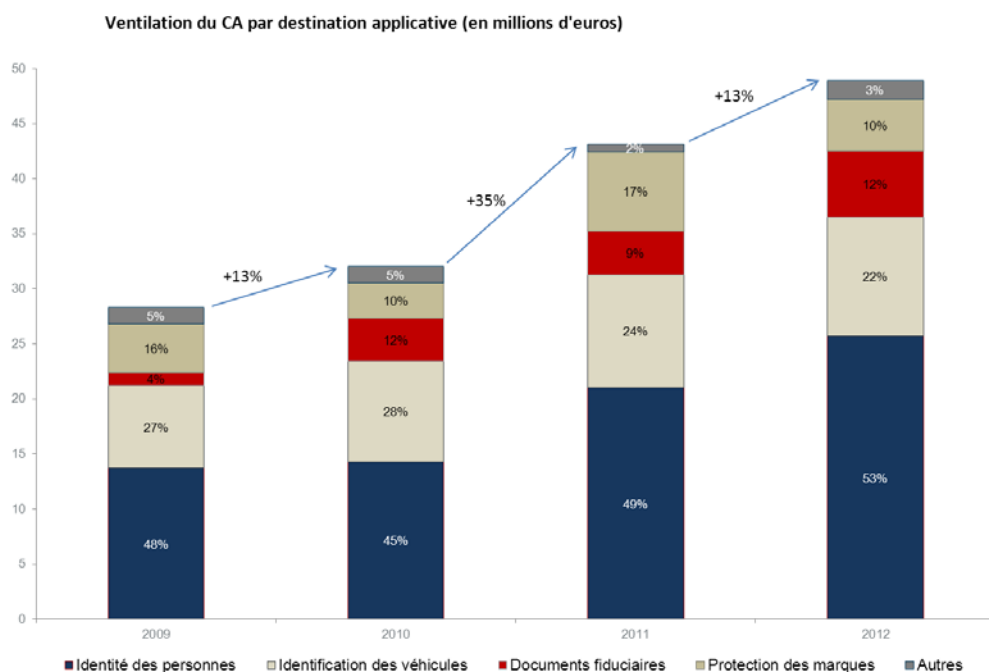
La contrefaçon représente un enjeu financier de plus en plus important, notamment pour les produits pharmaceutiques (6% du marché mondial selon l'Organisation Mondiale de la Santé), favorisant ainsi le développement des solutions d'authentification de produits.

Aujourd'hui les hologrammes de sécurité représentent 60% du marché total des hologrammes.

4.1.3. Analyse des performances du groupe HOLOGRAM INDUSTRIES

L'évolution et la répartition du chiffre d'affaires par activité depuis 2009 sont les suivantes :

²² North American Security Products Organization.



L'évolution des principaux agrégats sur les 4 dernières années est la suivante :

M€	2009	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires	28,3	32,0	43,1	48,9
Evolution (%)	6,4%	13,1%	34,7%	13,5%
EBITDA	7,5	5,8	10,1	13,5
Taux de marge d'EBITDA	26,5%	18,1%	23,4%	27,6%
EBIT	5,7	4,4	8,1	10,8
Taux de marge d'EBIT	20,1%	13,8%	18,8%	22,1%
Endettement net	(5,5)	(2,5)	0,1	(2,5)

Source : documents de référence

HOLOGRAM INDUSTRIES a connu une croissance soutenue depuis 2009, portée par l'ensemble des secteurs et par les opérations de croissance externe qui se sont accentuées sur les dernières années.

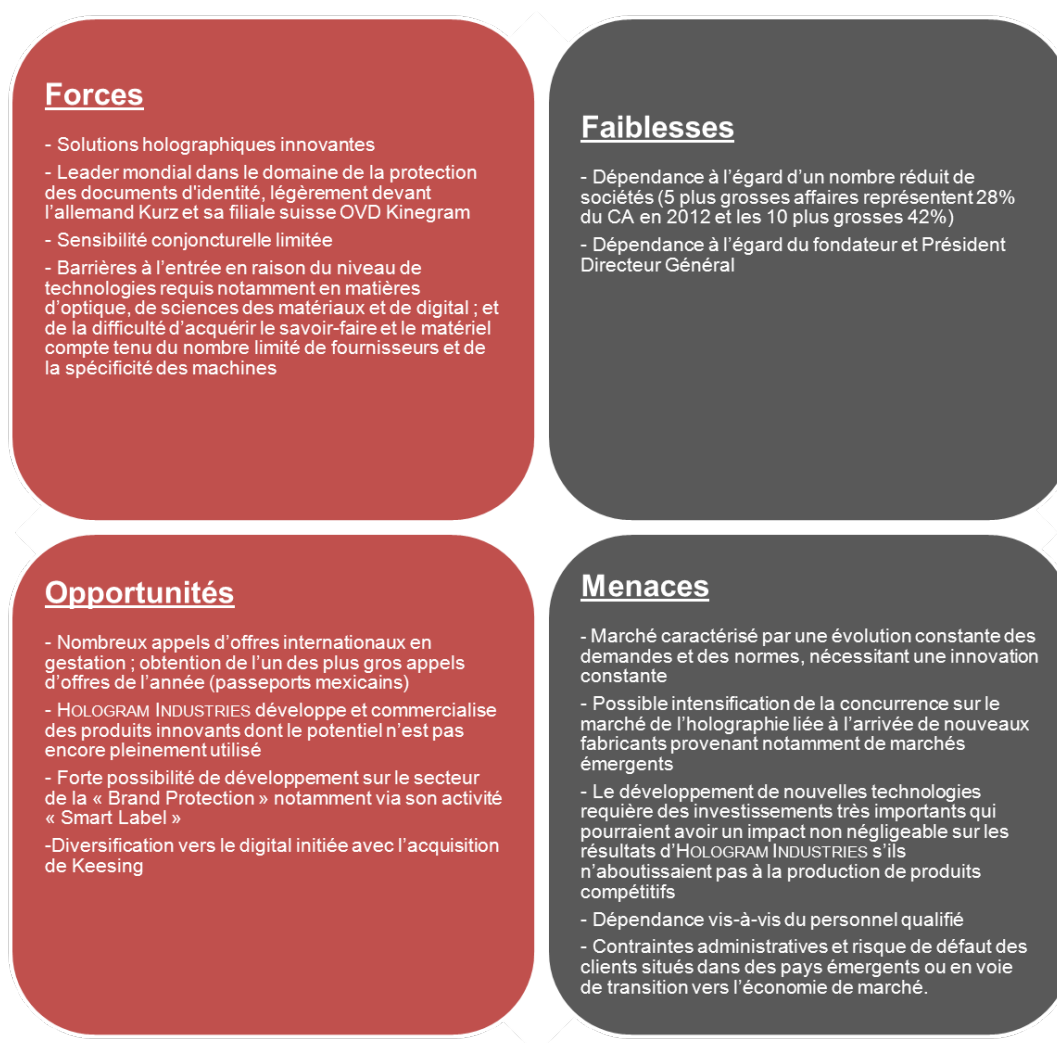
Cette croissance s'est par ailleurs accompagnée depuis 2010 d'une amélioration du niveau des marges. Le taux de rentabilité opérationnelle (assimilable au taux de marge d'EBIT) est fortement corrélé au niveau d'activité, HOLOGRAM INDUSTRIES générant une marge sur coûts variables élevée au-delà du point mort.

En particulier, l'année 2012 a été marquée par l'obtention de références significatives, notamment le marché des passeports mexicains, et le marché des passeports électroniques chinois. Ce dernier contrat porte sur un volume de 10 à 12 millions de passeports à sécuriser par an, avec une croissance annuelle prévue autour de 20%. En revanche, le secteur de la protection des marques a été fortement impacté par la baisse des ventes réalisées avec Motorola (pour laquelle HOLOGRAM INDUSTRIES sécurise les batteries et les accessoires).

La Société dispose d'un important levier d'endettement, le ratio d'endettement net sur fonds propres (gearing) s'établissant à -8% au 31 décembre 2012. Il était de 0,4% au 31 décembre 2011.

4.1.4. Analyse SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisés dans la matrice ci-dessous :



5. Evaluation des actions de la société HOLOGRAM INDUSTRIES

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation des actions de la Société.

5.1. Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1. Actif net comptable consolidé

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où elle ne reflète pas la valeur des actifs incorporels générés en interne et n'intègre pas la capacité du groupe HOLOGRAM INDUSTRIES à générer des résultats futurs.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) estimé au 31 décembre 2012 s'établit à 31,7 millions d'euros pour 5.417.546 d'actions en circulation, soit une valeur par action égale à 5,86 euros.

5.1.2. Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas des actifs d'HOLOGRAM INDUSTRIES.

5.1.3. La valeur de rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode, qui consiste à actualiser des dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Nous ne jugeons pas utile de recourir à l'actualisation des dividendes en considérant que les résultats aboutiraient à une valeur inférieure à celle obtenue par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 5. 2.1.), qui comprennent implicitement les dividendes futurs.

5.2. Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- *La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;*
- *La référence au cours de bourse d' HOLOGRAM INDUSTRIES.*

Nous avons complété nos travaux par l'analyse des références de valorisation suivantes :

- *Les objectifs de cours de bourse des analystes ;*
- *La méthode analogique fondée sur les comparables boursiers ;*
- *La méthode analogique fondée sur les transactions comparables ;*
- *La référence à l'acquisition du bloc d'actions HOLOGRAM INDUSTRIES par SURYS.*

5.2.1. Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société et nous paraît particulièrement adaptée à la situation d'HOLOGRAM INDUSTRIES.

Les flux de trésorerie prévisionnels ont été établis sur la base du plan d'affaires transmis par la société HOLOGRAM INDUSTRIES. Ce plan d'affaires a été élaboré par le management sur une période allant de 2013 à 2017. Nous avons prolongé l'horizon explicite de ce plan d'affaires jusqu'en 2020.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) a été retenu à hauteur du coût des fonds propres, la Société étant en situation nette de trésorerie positive, ou présentant une dette quasi-nulle, comme nous l'avons vu au § 4.1.3.

La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon prolongé du plan d'affaires (soit 2020) sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

5.2.2. Cours de bourse

La Société a été introduite à la bourse de Paris (Nouveau Marché) le 19 janvier 1998. Les actions sont actuellement cotées sur le compartiment C de l'Eurolist de NYSE EURONEXT PARIS (Code ISIN FR0000062168).

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisant.

Avant opération, sur la base des informations telles qu'elles ressortent du tableau en § 1.1.3., le flottant ressortait à 36,5%.

Sur la base du dernier cours avant suspension, soit celui du 19 juin 2013, les volumes échangés sur le titre sont présentés ci-dessous :

Période	Nbre de titres échangés moyen	Capitaux échangés moyens (K€)	Nbre de titres échangés cumulé	Capitaux échangés cumulés (K€)	Rotation du capital ⁽¹⁾	Rotation du flottant ⁽²⁾
1 mois	958	28,5	22 031	656,2	0,4%	1,0%
3 mois	1 432	42,5	91 674	2 721,9	1,7%	4,1%
6 mois	2 861	82,9	357 676	10 362,9	6,6%	16,1%
9 mois	3 152	89,4	598 860	16 994,2	11,1%	27,0%
12 mois	2 973	84,1	761 166	21 526,0	14,1%	34,4%
24 mois	3 316	76,8	1 701 332	39 388,5	31,5%	61,5%

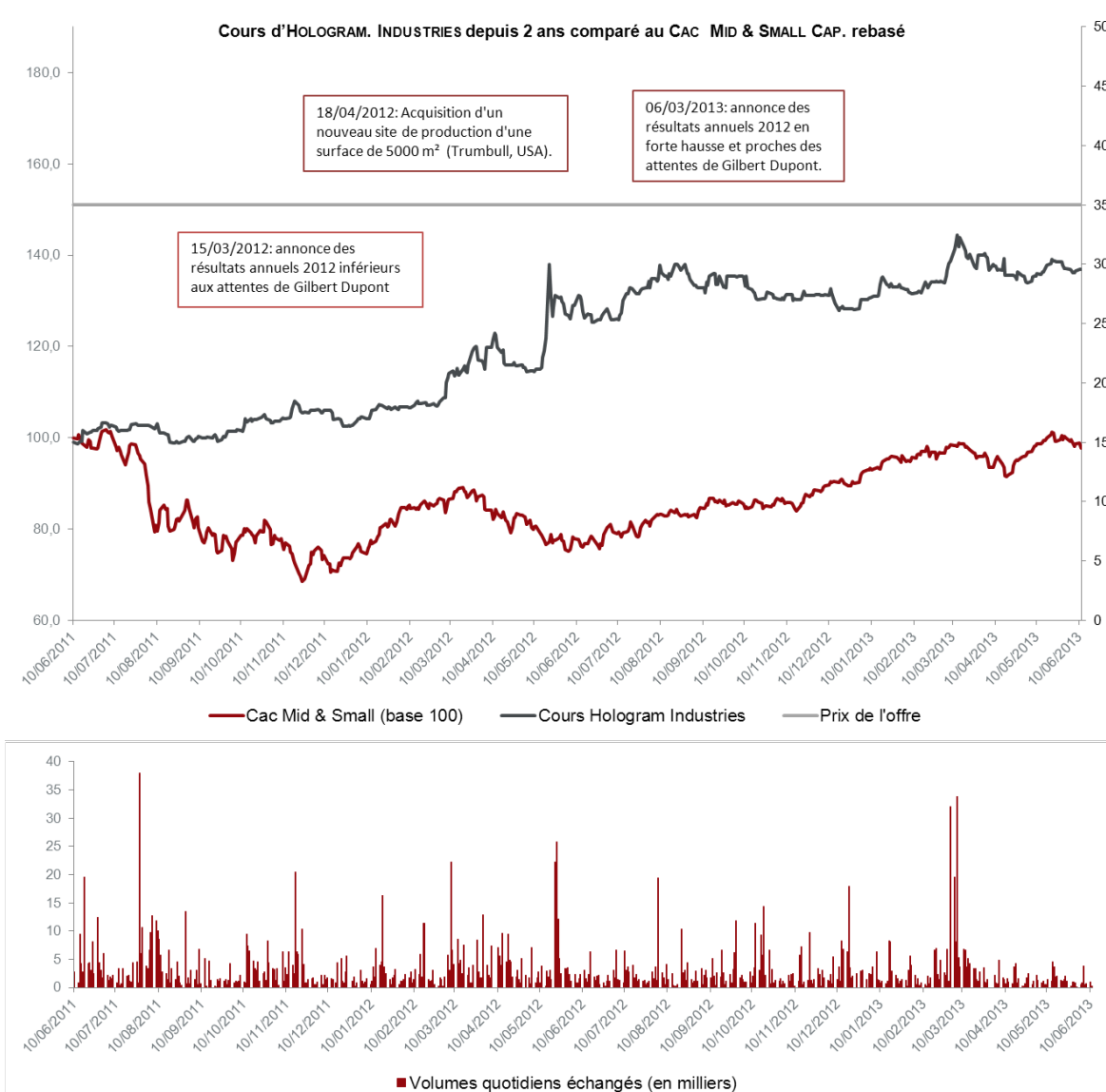
Source : Datastream et Nyse Euronext au 19 juin 2013

⁽¹⁾ Calculé sur la base du nombre d'actions en circulation fourni par Datastream.

⁽²⁾ Calculé sur la base des données Datastream dans lesquelles les actions auto-détenues sont assimilées à du flottant.

Sur les 24 derniers mois (antérieurs au 19 juin 2013) le volume moyen quotidien d'actions HOLOGRAM INDUSTRIES échangé est de 3.316 actions par jour. Le plus haut volume échangé sur cette période est de 37.960 (le 27 juillet 2011), et le plus bas est de 1 (le 14 septembre 2011 et le 14 décembre 2011).

Le cours de bourse de l'action HOLOGRAM INDUSTRIES a évolué comme suit sur les deux dernières années, comparativement avec l'indice CAC Mid & SMALL CAP (rebasé) :



Source : Datastream

Nous considérons que les conditions d'efficience du marché du titre HOLOGRAM INDUSTRIES sont réunies et que nous pouvons en conséquence retenir la méthode du cours de bourse à titre principal.

L'action HOLOGRAM INDUSTRIES a connu un beau parcours boursier, avec une croissance linéaire continue depuis 5 ans. L'évolution haussière du titre s'est accélérée depuis fin 2011 - début 2012, le titre ayant doublé en deux ans ; le plus haut historique ayant été atteint le 13 mars 2013 à 32,44 euros.

5.2.3. Objectifs de cours

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers. Seuls deux analystes effectuent un suivi du titre avec indication d'un prix cible : Gilbert Dupont et 01 Equity.

Dans ce contexte de suivi limité du titre, nous n'avons considéré cette méthode qu'à titre accessoire.

5.2.4. Comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous n'avons identifié que deux sociétés dont l'activité et la taille ont été jugées suffisamment comparables à celles d'HOLOGRAM INDUSTRIES et dont les données prévisionnelles étaient disponibles.

Dès lors, nous avons mis en œuvre cette méthode d'évaluation à titre indicatif.

Nous avons retenu l'EBITDA²³ qui est l'agrégat le plus pertinent car il permet de limiter l'impact des distorsions résultant de politiques d'amortissements différentes entre les sociétés de l'échantillon. Nous avons appliqué, aux EBITDA estimés pour 2013 et 2014 d'HOLOGRAM INDUSTRIES, les multiples observés sur les mêmes périodes pour les sociétés de l'échantillon.

5.2.5. Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

Nous n'avons recueilli d'informations publiques suffisamment exploitables que sur 3 transactions comparables. A ce titre, nous ne présentons cette méthode qu'à titre indicatif.

5.2.6. Transactions récentes intervenues sur le capital d'HOLOGRAM INDUSTRIES

Cette méthode consiste à évaluer la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

Dans ce cadre, nous avons considéré l'opération de cession des titres HOLOGRAM INDUSTRIES par HI Finance à SURYS. Dans la mesure où il s'agit (i) d'une transaction portant sur un bloc d'actions minoritaires (représentant 8,26% du capital de la Société), (ii) entre deux sociétés contrôlées par

M. Hugues Souparis, et donc assimilable à un reclassement de titres, nous n'avons retenu cette méthode qu'à titre indicatif.

5.3. Données de référence de la société HOLOGRAM INDUSTRIES

5.3.1. Nombre de titres de référence

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions émises à ce jour (5.423.546 actions) augmenté de celui qui résulterait de l'exercice des options dans la monnaie (15.000 actions²⁴), et diminué du nombre d'actions auto-détenues (263.535).

Le nombre d'actions ainsi déterminé ressort à 5.175.011 actions.

²³ EBITDA : résultat opérationnel courant + dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises.

²⁴ Dont 9.000 actions non exerçables à la date du rapport.

5.3.2. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dettes financières réels d'HOLOGRAM INDUSTRIES tels qu'ils figurent dans les comptes au 31 décembre 2012.

Hormis les emprunts et dettes financières assimilées, les valeurs mobilières de placement et les disponibilités, qui n'appellent pas de commentaires particuliers, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- Les provisions à caractère de dettes (engagements de retraites essentiellement), qui représentaient 643 milliers d'euros au 31/12/2012 ;
- Les dividendes à payer relatifs à l'exercice clos le 31/12/2012 pour 2.061 milliers d'euros ;
- [Dettes relatives à des opérations avec des minoritaires]²⁵ ;
- L'ajustement de saisonnalité du besoin en fonds de roulement établi sur la base des travaux de due diligence effectués par PriceWaterhouseCoopers, pour revenir au niveau stable observé sur les trois premiers trimestres 2012 ;
- La trésorerie potentielle liée à l'exercice des 15.000 options.

Après retraitements, la dette financière ajustée s'élève à 3.784 milliers d'euros²⁶ :

Calcul de la dette financière nette (En K€)	
Emprunts et dettes financières - part à plus d'un an	-11 743
Emprunts et dettes financières échus à moins d'un an	-3 038
Total des dettes financières	-14 781
Trésorerie et équivalent de trésorerie	17 315
Total de la trésorerie	17 315
Trésorerie nette au 31/12/2012	2 534
Retraitements	
Provisions à caractère de dettes	-643
Eléments de BFR reclassés en trésorerie/dettes	40
Contrat de liquidité Gilbert Dupont	303
Complément de prix lié aux acquisitions antérieures	-519
[Dettes relatives à des opérations avec des minoritaires]	-2 161
Cash revenant aux minoritaires HIPO/Astea	-696
Dividendes à payer relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2012	-2 061
Ajustement de saisonnalité du besoin en fonds de roulement	-736
Trésorerie potentielle liée à l'exercice des options	155
Dette financière nette ajustée	-3 784

Source : Document de référence 2012 d'HOLOGRAM INDUSTRIES
Vendor Due Dilligence PricewaterhouseCoopers.

5.3.3. Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires ont été éliminés pour passer d'une valeur des fonds propres d'HOLOGRAM INDUSTRIES à une valeur des fonds propres part du Groupe.

²⁵ Conformément à la réglementation applicable, la Société a décidé de préserver la confidentialité de certaines informations concernant des éléments inclus dans le montant de l'endettement net au titre des opérations avec les minoritaires.

²⁶ Conformément à la réglementation applicable, la Société a décidé de préserver la confidentialité de certaines informations concernant des éléments inclus dans le montant de l'endettement net au titre des opérations avec les minoritaires.

Les intérêts minoritaires ont été estimés à leur valeur réelle en actualisant la part du résultat net revenant aux minoritaires sur l'horizon du plan d'affaires et de la valeur terminale, à savoir 4.789 milliers d'euros.

5.4. Mise en œuvre de la valorisation de la société HOLOGRAM INDUSTRIES

5.4.1. Méthodes d'évaluation retenues à titre principale

5.4.1.1. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

5.4.1.1.1. Hypothèses retenues au titre du plan d'affaires

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires (2013-2017) qui nous a été communiqué par le management.

Ce plan d'affaires a été construit par « business unit » selon une approche ascendante :

- *Business unit HOLO : cette business unit est principalement spécialisée dans la fabrication d'hologrammes de haute sécurité destinés à protéger les documents fiduciaires (billets, jetons de casino...) ainsi que les documents d'identité (passeport, carte d'identité...) et entre dans la commercialisation de la majeure partie des produits fabriqués par le groupe. Elle représente, en 2012, 84% du chiffre d'affaires total d'HOLOGRAM INDUSTRIES et 133% de son EBIT²⁷, et comprend l'usine de Bussy Saint-Georges qui emploie 85% de l'effectif du groupe, soit environ 250 personnes, et une filiale de commercialisation en Pologne.*
- *Business unit SMD : cette business unit correspond au site de production SMD acquis en 2009 basé aux Etats-Unis et produisant des étiquettes de sécurité principalement destinées à la protection des marques et véhicules ainsi qu'au développement des solutions « Smart Label ». Compte tenu de la perte du contrat Motorola le chiffre d'affaires de cette business unit s'est élevé à 3.435 milliers d'euros en 2012*
- *BU DIGITAL : cette business unit est composée des activités des sociétés KEESING et ADVESTIGO. La société KEESING (acquise en 2010) basée au Pays-Bas, édite la plus large base de données mondiale de documents d'identité et de billets de banque. Elle fournit également des logiciels de vérification de documents semi-automatique en ligne. L'activité ADVESTIGO est, quant à elle, spécialisée dans les logiciels de lutte contre la contrefaçon et l'utilisation illicite des contenus numériques sur Internet.*
- *Business unit HOLO ID : il s'agit de la filiale basée en Allemagne dont le rôle est le développement de technologies holographiques de nouvelle génération (centre de coûts essentiellement).*

Les années 2014 à 2017 du plan d'affaires ont été construites par référence au « reforecast 2013 » (actualisé sur la base du réalisé à mi-avril 2013).

Les principales hypothèses suivantes ont été retenues :

- *S'agissant de l'estimation du chiffre d'affaires prévisionnel :*
 - O** *Business Unit HOLO : le budget 2013 a été établi par destination applicative (« business segment ») et par projet selon 3 scénarios (best, median, worst case). Le cas médian a été retenu. Les années*

²⁷ Earnings Before Interest and Tax.

ultérieures ont été estimées par référence à l'année 2013 et compte tenu des hypothèses d'évolution des contrats retenues par la direction. Cette analyse a été faite pour tous les contrats significatifs identifiés. Il existe 5 « business segments » :

- « Business segment Protection des marques » : le taux de croissance moyen annuel (TCAM)²⁸ est de 34%. La Société anticipe un fort volant de nouvelles affaires : 21% du chiffre d'affaires devrait être réalisé chaque année grâce à de nouveaux contrats. La captation de ces nouveaux clients se fera au travers notamment de la technologie « Smart Label » combinant l'authentification et la traçabilité (l'holographie et le digital). Cette technologie était compliquée à mettre en œuvre auparavant compte tenu de la nécessité d'avoir un lecteur. Désormais, les téléphones de dernière génération sont tous équipés d'un lecteur suffisamment puissant pour utiliser cette technologie. Compte tenu de la nature des produits visés (tabac, alcool, médicaments...), les volumes sont très importants et donc également les projets potentiels ;
- « Business segment Documents fiduciaires »²⁹ : le TCAM est de 9% [...]. La croissance est soutenue principalement par le maintien et le développement de deux contrats importants ([...]) et par l'obtention et le développement de 3 nouveaux contrats ([...]). La nouvelle usine devrait être partiellement affectée à accompagner la montée en puissance envisagée sur le fiduciaire ;
- « Business segment Identification des personnes » : le TCAM est de 14%. Ce secteur est porté notamment par les références significatives gagnées en 2012 (passeports mexicains et chinois) et l'expansion prévue du marché, favorisée par les recommandations des organismes gouvernementaux de recourir à des technologies résistantes à la contrefaçon et à la falsification, caractéristique propre de l'holographie. La part moyenne de nouveaux contrats dans le chiffre d'affaires devrait être de l'ordre de 19% sur chaque année du plan d'affaires ;
- « Business segment Protection des véhicules » : le TCAM est de 4%, la croissance devrait être obtenue grâce à l'obtention de nouveaux contrats représentant environ 10% du chiffre d'affaires chaque année du plan ;
- « Business segment Engineering & Services » : son chiffre d'affaires annuel devrait se stabiliser aux alentours d'1 million d'euros sur l'horizon du plan d'affaires.

O Le chiffre d'affaires des autres business unit a été établi de la manière suivante :

- Business Unit SMD : budget 2013 de 4.337 K€ (correspondant à la moyenne du chiffre d'affaires réalisé sur les deux dernières années) puis croissance annuelle de 10% ;
- Business unit HOLO ID : budget 2013 de 653 K€ puis acquisition de contrats significatifs à partir de 2015 ;
- Business unit DIGITAL : budget 2013 de 4.541 K€ (correspondant à une évolution de +15% par rapport au chiffre d'affaires 2012) puis croissance annuelle de 10%.

²⁸ Les TCAM ont été calculés à partir du reforecast 2013.

²⁹ Conformément à la réglementation applicable, la Société a décidé de préserver la confidentialité de certaines informations concernant cette partie du plan d'affaires.

- O Ces estimations aboutissent à une croissance annuelle du chiffre d'affaires comprise entre 19,7% (entre 2012 et 2013) et 11,7% (entre 2016 et 2017).*
- S'agissant du coût des ventes qui s'établissait à 15,6% du chiffre d'affaires 2012, il a été retenu à 14,7% du chiffre d'affaires global pour 2013 et a ensuite été réduit annuellement pour atterrir à 12,8% du chiffre d'affaires à l'horizon du plan. Cette diminution progressive de 2,8 points entre 2012 et 2017 est expliquée par la rationalisation prévue des coûts d'achats ;*
- S'agissant des charges d'exploitation, elles ont été estimées sur la base de leur poids historique (entre 2008 et 2012) dans le chiffre d'affaires.*

L'ensemble des hypothèses retenues par le management d'HOLOGRAM INDUSTRIES aboutit à l'obtention d'une marge d'EBITDA comprise entre 30% et 32,2% sur l'horizon du plan d'affaires. Un tel niveau de marge avait été atteint en 2008 (31,97% de marge d'EBITDA) pour un volume de chiffre d'affaires de 26,6 millions d'euros seulement. En 2012, la marge d'EBITDA s'établit à 27,6%.

Il est prévu des investissements importants en 2013 et 2014 (respectivement 12,4 M€ et 6 M€) correspondant à l'achat, aux travaux de réhabilitation et de mise aux normes d'une nouvelle usine de 5.000 m² à Bussy Saint-Georges, qui permettront de doubler la capacité de production du site. Les investissements ont été estimés à 3 M€ pour les années 2015 à 2017.

Il n'est pas prévu de croissance externe sur l'horizon du plan.

Compte tenu des amortissements prévus, la marge d'EBIT est comprise entre 22,1% et 27,6% entre 2012 et 2017.

Ce business-plan peut être jugé volontariste en termes de croissance du chiffre d'affaires comme de taux de marge, au regard notamment des performances historiques de la Société. Il prévoit un doublement du chiffre d'affaires en 5 ans (2012-2017), sans croissance externe, et une amélioration de la marge d'EBITDA de près de 5 points.

La croissance du chiffre d'affaires constatée au premier semestre 2013 est inférieure aux objectifs.

5.4.1.1.2. Extrapolation du plan d'affaires

Dans le but de faire converger le taux de croissance du chiffre d'affaires dégagé en 2017 avec le taux de croissance à l'infini que nous avons retenu dans le cadre de la méthode DCF, d'une part, et d'atterrir à un niveau de marge d'EBITDA jugé normatif, nous avons prolongé les prévisions jusqu'en 2020.

Les investissements sur cette période 2018-2020 ont été estimés à 4.500 milliers d'euros par an, montant jugé normatif pour soutenir la croissance au-delà du plan d'affaires initial.

Les dotations aux amortissements ont été réduites de façon linéaire sur les 3 années supplémentaires afin de tendre vers le niveau normatif des investissements (4.500 milliers d'euros).

L'impôt sur les sociétés a été retenu à un taux de 34,43%.

Nous avons modélisé le BFR selon le niveau observable sur la dernière année du plan d'affaires, il ressort à 8,1% du chiffre d'affaires.

5.4.1.1.3. Travaux d'évaluation

Flux normatif

Le flux normatif a été construit sur la base d'une croissance du chiffre d'affaires de 1,5% et d'une marge d'EBIT de 25% (28,8% en EBITDA), sensiblement supérieure à la marge constatée en 2012 et proche de la moyenne calculée sur la période 2011-2017. Une analyse de sensibilité a été réalisée entre 24% et 26%.

Les investissements ont été modélisés à 3,9% du chiffre d'affaires, soit à un niveau identique à celui de 2020, et la dotation aux amortissements a été alignée sur ce niveau en fin de plan.

Par ailleurs, nous avons retenu une variation du besoin en fonds de roulement nulle.

Enfin, nous avons retenu un impôt sur les sociétés normatif égal à 34,43% de l'EBIT diminué d'un crédit d'impôt recherche équivalent à 1% du chiffre d'affaires.

Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5 % en valeur centrale, soit proche des anticipations d'inflation à long terme attendues sur la zone euro. Une analyse de sensibilité a été réalisée entre 1,0% et 2,0%.

Taux d'actualisation

Comme indiqué au § 5.2.1., nous avons retenu le coût des fonds propres de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce coût des fonds propres a été estimé à 10,27% sur la base :

- D'un taux sans risque de 1,91% correspondant au taux moyen 3 mois de l'OAT TEC 10 (moyenne calculé entre le 19 mars 2013 et le 19 juin 2013 / Source : Agence France Trésor) ;
- D'une prime de risque de 6,60 % (Moyenne 3 mois des primes de risque ID MIDCAP – SOURCE ESPILON RESEARCH) ;
- D'un bêta désendetté de 0,96 déterminé sur la base de la moyenne des bêtas d'un échantillon de deux sociétés cotées du secteur (DOCUMENT SECURITY SYSTEMS, OPSEC SECURITY ; Source : Datastream recalculé). Nous avons exclu de cet échantillon la société ORELL FÜSSLI retenue par ailleurs dans notre échantillon de comparables boursiers compte tenu du niveau de corrélation trop faible de son cours de bourse avec celui d'HOLOGRAM INDUSTRIES.
- Une prime de risque spécifique de 2% permettant de prendre en compte :
 - D'une part le risque d'exécution du plan d'affaires, notamment lié au caractère volontariste des prévisions de chiffre d'affaires et de marge, et au risque industriel lié à la construction et la mise en œuvre du deuxième site industriel à Bussy-Saint-Georges ;
 - D'autre part, le différentiel de taille entre HOLOGRAM INDUSTRIES et les sociétés de notre échantillon de comparables.

Les flux financiers ont été actualisés à compter du 1^{er} juin 2013.

Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 181.922 milliers d'euros, dont 107.489 milliers d'euros de valeur terminale (soit 59% de la valeur totale). Compte tenu de la dette financière et des intérêts minoritaires, le montant des fonds propres part du groupe s'établit à 173.349 milliers d'euros et la valeur par action à 33,50 euros.

Cette valeur suppose notamment que la Société améliore son taux de marge d'EBIT qui est déjà sensiblement supérieur à celui des sociétés comparables (cf. §5.4.2.2).

Les sensibilités de la valeur par action de la société HOLOGRAM INDUSTRIES à une variation combinée :

- du taux d'actualisation (de 9,77% à 10,77%) et du taux de croissance à l'infini (de 1% à 2%),
- du taux d'actualisation (de 9,77% à 10,77%) et du taux de marge d'EBIT normatif (de 24% à 26%),

sont présentées ci-après :

		Taux de croissance							Taux de marge d'EBIT				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%			24,00%	24,50%	25,00%	25,50%	26,00%
Taux d'actualisation	9,77%	34,53	35,16	35,83	36,54	37,30	Taux d'actualisation	9,77%	34,94	35,38	35,83	36,28	36,72
	10,02%	33,42	34,01	34,63	35,29	35,99		10,02%	33,78	34,20	34,63	35,06	35,48
	10,27%	32,38	32,92	33,50	34,11	34,75		10,27%	32,68	33,09	33,50	33,90	34,31
	10,52%	31,39	31,89	32,43	32,99	33,59		10,52%	31,65	32,04	32,43	32,82	33,21
	10,77%	30,45	30,92	31,42	31,94	32,50		10,77%	30,67	31,05	31,42	31,79	32,16

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette réduite de valeurs de 32,04 € par action à 35,06 € par action, avec une valeur centrale de 33,50 €.

Le prix proposé offre une prime de 4,5% par rapport à la valeur centrale résultant de cette analyse des flux futurs actualisés.

5.4.1.2. La référence au cours de bourse d'HOLOGRAM INDUSTRIES

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 19 juin 2013, dernière séance de cotation avant suspension du cours :

Analyse cours de bourse Hologram Industries	Cours	Prime sur le prix de l'offre
Cours spot au 19 juin 2013	29,38 €	19,1%
CMPV ⁽¹⁾ 1 mois	29,75 €	17,6%
CMPV 3 mois	29,70 €	17,8%
CMPV 6 mois	28,98 €	20,8%
CMPV 9 mois	28,39 €	23,3%
CMPV 12 mois	28,30 €	23,7%
CMPV 24 mois	23,21 €	50,8%
CMPV 60 jours ⁽²⁾	29,56 €	18,4%
Cours le plus haut sur 12 mois ⁽³⁾	32,44 €	7,9%
Cours le plus bas sur 12 mois ⁽⁴⁾	25,15 €	39,2%
Cours le plus haut sur 24 mois ⁽³⁾	32,44 €	7,9%
Cours le plus bas sur 24 mois ⁽⁵⁾	14,95 €	134,1%

Source : Datastream et Nyse Euronext au 20 juin 2013.

⁽¹⁾ CMPV : cours moyen pondéré par les volumes.

⁽²⁾ Calculé conformément à l'article 233-3 du règlement général de l'AMF.

⁽³⁾ Le 13 mars 2013.

⁽⁴⁾ Les 21 et 22 juin 2012.

⁽⁵⁾ Les 22 et 23 août 2011.

Le cours de bourse d'HOLOGRAM INDUSTRIES n'a jamais atteint le prix de l'Offre sur les deux dernières années.

Le prix d'offre fait ressortir une prime de 19,1% par rapport au cours spot du 19 juin 2013 et des primes de 17,6% à 50,8% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois à 24 mois.

5.4.2. Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire

5.4.2.1. Objectifs de cours

Les dernières recommandations des deux analystes qui suivent le titre HOLOGRAM INDUSTRIES ont été publiées mi-avril 2013, après l'annonce par la Société de son chiffre d'affaires trimestriel.

Elles extériorisent un objectif de cours moyen de **31,30 €**

Date	Analyste	Objectif de cours (€)
16/04/2013	Gilbert Dupont	30,50
17/04/2013	01Equity	32,10
Moyenne		31,30

Le prix d'offre fait ressortir une prime de 11,8% par rapport à la moyenne des derniers objectifs de cours.

5.4.2.2. Multiples observés sur des sociétés comparables

Compte tenu des spécificités du marché sur lequel évolue HOLOGRAM INDUSTRIES, il n'existe pas de société qui lui soit pleinement comparable. Nous avons cependant identifié les sociétés cotées suivantes :

- DE LA RUE est un groupe intégré, spécialisé dans l'impression de sécurité (papier et hologrammes) à destination des institutions financières, gouvernementales et commerciales. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 651 millions d'euros en 2012. L'impression de billets de banque et des éléments de sécurité de ces derniers représente 63% des revenus du groupe. Le taux d'operating profit ressort à 11,7% en 2012.
- ORELL FÜSSLER est un groupe intégré, spécialisé dans l'impression de documents sécurisés (notamment de billets de banque) et de livres, ainsi que dans la fabrication de systèmes d'impression de documents sécurisés. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 233 millions d'euros en 2012. La division documents de sécurité représente 47% du chiffre d'affaires 2012. Le taux de marge d'EBIT ressort à 4,18% en 2012.
- OPSEC SECURITY INC. est un groupe spécialisé dans les solutions de lutte contre la contrefaçon et de traçabilité des produits ou documents à destination des marques, des gouvernements et des institutions financières. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 47,2 millions d'euros en 2012. Le segment protection des marques représente 71% des revenus du groupe en 2012.

En l'absence d'informations prévisionnelles sur les agrégats du groupe OPSEC SECURITY INC. (Chiffre d'affaires, EBIT et EBITDA), nous n'avons pu la retenir dans notre échantillon.

Le cours de bourse retenu pour déterminer la valeur d'entreprise de chacune des sociétés est la moyenne sur un mois des cours de clôture pondérés par les volumes, effectué au 19 juin 2013.

Nous obtenons les multiples suivants sur la base des agrégats estimés issus des consensus d'analystes pour 2013 et 2014 :

Sociétés	Capitalisation boursière	VE/EBITDA 2013e	VE/EBITDA 2014e
De La Rue	1 127 M€	8,0x	7,6x
Orell Füssli	140 M€	6,9x	5,5x
moyenne		7,5x	6,5x

En appliquant ces multiples aux données d'EBITDA estimées par le management sur les années 2013 et 2014 aux termes du plan d'affaires, nous encadrons la valorisation d'HOLOGRAM INDUSTRIES **entre 23,64 € et 25,26 € par action**.

Le prix d'offre fait ressortir une prime comprise entre 38,6% et 48,1% par rapport à la fourchette de valeur obtenue selon la méthode des comparables boursiers.

5.4.2.3. Méthode des transactions comparables

Nous avons analysé des transactions opérées sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue HOLOGRAM INDUSTRIES sur les trois dernières années et portant sur la majorité du capital. Nous avons identifié les transactions suivantes pour lesquelles des informations publiques³⁰ étaient disponibles :

- L'acquisition de SMARTRAC NV par OEP TECHNOLOGIE annoncée en août 2010 ;
- L'acquisition de LASERCARD CORP par ASSA ABLOY INC. annoncée en décembre 2010 ;
- L'acquisition d'OPSEC SECURITY GROUP par ORCA HOLDINGS annoncée en avril 2011.

Les multiples ont été obtenus sur la base des agrégats issus des derniers comptes clos de la société cible, disponibles à la date de l'acquisition. Le détail des multiples par transaction est le suivant :

Date d'annonce	Acquéreur	Cible	Multiple VE/EBITDA
01/08/2010	OEP Technologie	Smartrac NV	11,4x
20/12/2010	ASSA ABLOY Inc	LaserCard Corp	6,4x
27/04/2011	Orca Holdings	Opsec Security Group	6,7x
Moyenne transactions comparables			8,2x
Médiane transactions comparables			8,9x

En retenant l'EBITDA réalisé en 2012 et celui prévu selon le reforecast 2013 d'HOLOGRAM INDUSTRIES, **l'application des multiples estimés issus de ces prix de transaction fait ressortir une valeur comprise entre 19,67 € (EBITDA 2012) et 25,97 € (EBITDA 2013) par action**.

Le prix d'offre fait ressortir une prime comprise entre 34,78% et 78 % par rapport à la fourchette de valeur obtenue selon la méthode des transactions comparables.

5.4.2.4. Référence à la cession du 21 juin 2013 portant sur un bloc minoritaire

Dans le cadre la transaction sur HOLOGRAM INDUSTRIES entre HI FINANCE et SURYS prévue au protocole d'investissement (cf § 1.2 du présent rapport), HI FINANCE a cédé à SURYS 447.761 actions d'HOLOGRAM INDUSTRIES, représentant 8,26% du capital de cette dernière, pour un prix global (prix de base, prix de base complémentaire et complément de prix) qui sera compris entre 26,81 euros et 33,50 euros par action, en fonction du nombre d'actions

³⁰ Notes d'opérations pour les sociétés cotées / recoupements sur la base d'articles de presse.

apportées à l'Offre et sous réserve, lors de la sortie d'ABENEX CAPITAL, de la réalisation d'un multiple de son investissement initial.

En pratique, le prix total maximum qui sera réglé à HI Finance pour cette cession ne pourra excéder 33,50 euros, en ce compris l'éventuel complément de prix qui pourra être versé à la date de sortie d'ABENEX CAPITAL, soit au plus tôt dans trois ans³¹, si les conditions sont réunies.

Le prix de rachat maximum ainsi proposé au principal actionnaire de la Société pour la cession de ce bloc minoritaire, soit 33,50 euros par action, est donc inférieur au prix de l'Offre, soit 35 euros par action.

Cependant, dans la mesure où le Protocole d'investissement prévoit l'apport à SURYS des 2.730.161 titres HOLOGRAM INDUSTRIES détenus par HI FINANCE, cette dernière détiendra le contrôle de SURYS après l'opération et la cession du bloc minoritaire s'analyse en substance comme un reclassement de titres HOLOGRAM INDUSTRIES par HI FINANCE.

Il convient donc, dans la perspective de l'Offre et du possible retrait obligatoire, d'analyser également les conditions prévues pour la sortie par HI FINANCE du capital de SURYS afin de s'assurer que ces conditions ne sont pas plus favorables que celles proposées aujourd'hui aux minoritaires d'HOLOGRAM INDUSTRIES.

A ce titre, il convient de noter que ni le Protocole d'investissement ni le pacte d'actionnaires de Surys ne prévoient de modalités particulières telles qu'une formule de prix ou un prix minimum garanti au bénéfice d'HI FINANCE.

Enfin, il est important de noter que ce prix de 33,50 € a été obtenu à l'issue de deux processus d'enchères privées portant sur les actions de la Société. Le premier a débuté en 2012 et n'a pas abouti malgré la sollicitation de 30 fonds et sociétés industrielles. A l'issue du deuxième processus qui a porté sur une dizaine de fonds d'investissement, trois offres, non engageantes, qui s'inscrivaient dans le cahier des charges ont été reçues, et aucune ne proposait un prix supérieur à 33,50 euros par action.

6. Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur

GILBERT DUPONT, agissant pour le compte de l'établissement présentateur de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 3 de la note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous sommes rapprochés des représentants de GILBERT DUPONT pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus, et avons obtenu leur rapport d'évaluation définitif.

6.1. Choix des critères d'évaluation

Nous sommes en accord avec la banque présentatrice sur le choix des méthodes d'évaluation retenues. La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

6.2. Mise en œuvre des différents critères

6.2.1. Données financières

L'établissement présentateur retient un nombre d'actions dilué de 5.166.011 actions, quand nous retenons 5.175.011. La différence provient des 9.000 options de souscription dans la monnaie, mais non exerçables à la date de l'offre. Nous considérons que ces options seront exercées à moyen terme et doivent être prises en compte dans le calcul du nombre d'actions diluées pour déterminer la valeur de l'action de la Société.

³¹ Intérêts calculés à compter de la date de signature du contrat de cession à un taux annuel de 3,4%.

Il retient une dette financière nette ajustée de 4,0 millions d'euros quand nous retenons un montant de 3,8 millions d'euros. L'écart, non significatif, provient du retraitement de l'impact de la trésorerie potentielle liée à l'exercice des options, pour 0,2 millions d'euros.

L'établissement présentateur a estimé la valeur des intérêts minoritaires sur la base de leur quote-part moyenne dans le résultat net d'HOLOGRAM INDUSTRIES sur l'horizon du plan d'affaires, à savoir 3%, appliquée aux capitaux propres de la Société. Dans le cadre de la valorisation par les DCF, les intérêts minoritaires ont ainsi été valorisés à 5.083 milliers d'euros.

Nous avons quant à nous estimé les intérêts minoritaires en actualisant les flux de trésorerie revenant au minoritaires sur l'horizon du plan d'affaires prolongé, soit un montant de 4.789 milliers d'euros. L'écart n'est pas significatif.

6.2.2. Actualisation des flux de trésorerie futurs

L'établissement présentateur a mis en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs sur la base du plan d'affaires communiqué par la Société, après extrapolation sur une période de trois ans.

Concernant les flux du plan d'affaires

Pour le calcul de la valeur terminale, le flux normatif a été déterminé en tenant compte d'une progression du chiffre d'affaires de 1,5% (taux de croissance à long terme) et un taux de marge d'EBIT sur chiffre d'affaires de 24%.

Nous avons retenu des hypothèses similaires à l'exception du fait que nous considérons que le taux de marge d'EBIT de 25% tient compte du crédit d'impôt recherche, que nous avons retenu en normatif pour 1% du chiffre d'affaires. L'établissement présentateur n'a pas appréhendé de crédit d'impôt dans le flux normatif.

Concernant les hypothèses financières

L'établissement présentateur retient un taux d'actualisation de 10,40% correspondant au coût des fonds propres de la Société et reposant sur les éléments suivants :

- *Un taux sans risque de 2,03% ;*
- *Une prime de risque du marché des actions de 6,5% (source Gilbert Dupont) ;*
- *Un bêta sectoriel désendetté de 0,98 estimée sur la base de l'échantillon de sociétés suivants : Document Security Systems, OpSec Security et Zebra Technologies ;*
- *Une prime de risque spécifique de 2%.*

Nous avons fondé nos travaux sur un taux d'actualisation de 10,27% correspondant au coût des fonds propres de la Société, déterminé à partir de données EPSILON RESEARCH et DATASTREAM comme détaillé au paragraphe § 5.4.1.1.3. Les divergences sur le taux proviennent essentiellement de bases de données propres à chaque cabinet et de la différence des sociétés comparables retenues pour le calcul du bêta.

La valeur centrale obtenue par l'établissement présentateur se situe à 31,71 euros l'action, nos calculs aboutissent à une valeur de 33,50 euros l'action.

6.2.3. Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse mise en œuvre par l'établissement présentateur appelle la remarque suivante, non significative : ce dernier a effectué ses analyses des plus hauts et plus bas sur la base du cours le plus haut et du cours le plus bas de chaque jour alors que nous avons effectué notre analyse sur la base des cours de clôture.

6.2.4. Multiples observés sur les sociétés comparables

Dans son échantillon de sociétés comparables, l'établissement présentateur a sélectionné les sociétés EVOLIS S.A et ZEBRA TECHNOLOGIES, que nous avons exclues jugeant leur activité insuffisamment comparable. En effet, EVOLIS S.A et ZEBRA TECHNOLOGIES développent et commercialisent des photocopieurs, ils se situent donc plus en amont de la filière par rapport à HOLOGRAM INDUSTRIES.

Les principales divergences de nos travaux tiennent à la composition de l'échantillon et à la détermination de la valeur d'entreprise (basée sur le cours spot des sociétés comparables pour GILBERT DUPONT quand nous avons effectué le calcul sur la base du cours moyen 30 jours).

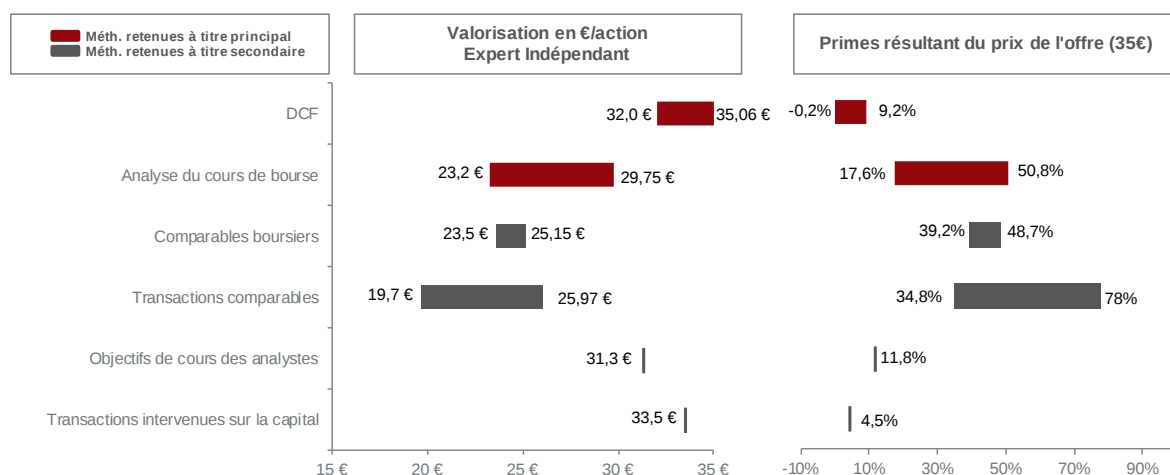
6.2.5. Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables

L'établissement présentateur et nous-même ayant retenu des transactions similaires, nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur ce point.

7. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert

7.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 35 euros par action, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :



7.2. Attestation sur le caractère équitable du prix de l'offre

Ainsi que rappelé en préambule, la présente Offre s'inscrit dans le cadre de l'acquisition par SURYS, sous forme d'apport et d'achat de titres, de blocs de titres lui conférant la majorité du capital et des droits de vote de la société HOLOGRAM INDUSTRIES.

A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix de 35 euros par action offert dans le cadre de la présente Offre :

- fait ressortir une prime de 4,5% par rapport à la valeur centrale issue d'une analyse des flux futurs actualisés (DCF), étant rappelé que le plan d'affaires intègre l'ambition du management au regard du potentiel de croissance

de l'ensemble des secteurs d'activité de la société et de l'amélioration sensible des marges sur l'horizon du plan. Il repose par ailleurs, à plus long terme, sur la réussite de la transition managériale de la Société ;

- *offre aux actionnaires d'HOLOGRAM INDUSTRIES une liquidité immédiate pour la totalité de leurs titres avec une prime par rapport au cours de bourse historique avant l'annonce du projet d'Offre, de +17,6% à +50,8% selon les cours de référence retenus, et de 19,1% par rapport au cours du 19 juin 2013, étant précisé que le cours de la Société n'a jamais atteint le prix d'offre proposé.*

En l'absence de sociétés cotées et de transactions réellement comparables intervenues dans le secteur, les méthodes analogiques n'ont été utilisées qu'à titre secondaire. Elles permettent de conforter le caractère équitable du prix offert. Enfin, il convient de rappeler que le prix de 33,50 euros par action retenu pour la cession du bloc minoritaire au bénéfice de l'Initiateur est celui qui est ressorti du processus d'enchères privées intervenu sur les actions de la Société avec plusieurs acquéreurs potentiels dont le mieux disant a été ABENEX CAPITAL.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 35 euros par action que l'Initiateur envisage de proposer dans le cadre de la présente Offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société HOLOGRAM INDUSTRIES.

Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui pourrait être mise en œuvre à l'issue de la présente Offre si les actionnaires minoritaires d'HOLOGRAM INDUSTRIES ne représentaient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Fait à Paris, le 24 juin 2013

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Olivier COURAU

Olivier PERONNET

8. Annexe

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI E&CF s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES et la COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- *Acquisitions et cessions d'entreprises ;*
- *Apports et fusions ;*
- *Evaluation et expertise indépendante ;*
- *Assistance dans le cadre de litiges.*

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'autorité des marchés financiers :

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 40.000 €, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées :

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :
Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission
Identification des risques et orientation de la mission
Collecte des informations et des données nécessaires à la mission : - Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la Société et des notes d'analyse sur les transactions comparables
Appréciation du contexte de l'Offre : - Compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de la transaction : échange avec les conseils de la cible - Echange avec les conseils financier de la cible - Echange avec l'établissement présentateur - Echange avec l'initiateur - Prise de connaissance d'analyses sectorielles pointues afin de mieux appréhender le marché et l'activité de la cible
Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée, incluant notamment le management participation & share purchase agreement Keesteam en date du 1 ^{er} février 2010
Prise de connaissance de la documentation comptable et financière d'Hologram Industries
Analyse du cours de bourse : - Analyse du flottant et de la liquidité - Analyse de l'évolution du cours
Revue du plan d'affaires
Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs
Mise en œuvre des méthodes analogiques : - Comparables boursiers (mise en œuvre mais non retenu à titre principal) - Transactions comparables (mise en œuvre mais non retenu à titre principal) - Analyse de l'opération d'acquisition du bloc d'actions HOLOGRAM INDUSTRIES par SURYS
Obtention des lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société
Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur
Revue indépendante
Rédaction du rapport

Calendrier de l'étude :

21 mai 2013	Réunion de présentation de l'opération chez CAPITAL PARTNER
27 mai 2013	Lettre de mission
27 mai 2013	Entretien téléphonique de présentation du plan d'affaires d'HOLOGRAM. INDUSTRIES
3 juin 2013	Conseil d'administration d'HOLOGRAM. INDUSTRIES désignant le cabinet FINEXSI en qualité d'Expert indépendant
1 ^{ère} quinzaine de juin 2013	Entretiens téléphoniques avec les différents interlocuteurs d'HOLOGRAM. INDUSTRIES et de CAPITAL PARTNER au sujet du plan d'affaires
18 juin 2013	Entretien téléphonique avec la banque présentatrice de l'offre pour présentation des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par celle-ci
21 juin 2013	Revue indépendante du rapport du cabinet FINEXSI
24 juin 2013	Présentation et remise du rapport d'évaluation

Liste des personnes rencontrées ou contactées :

Société HOLOGRAM INDUSTRIES :

- Monsieur Hugues SOUPARIS, Président Directeur Général
- Monsieur Grégory WAGEMANS, Directeur général adjoint - Finance

Etablissement présentateur (GILBERT DUPONT) :

- Monsieur Jérôme GUYOT, Responsable Opérations de Marché ;

Conseil (CAPITAL PARTNER) :

- Monsieur Michel DEGRYCK, Associé
- Monsieur Jean-Pierre BRICE, Associé
- Monsieur Patrick ATZEL, Senior Advisor ;
- Monsieur Sébastien MOISAN, Analyste ;

Avocat (BRANDFORD-GRIFFITH) :

- Monsieur Henri BRANDFORD-GRIFFITH, Associé ;
- Monsieur Nicolas Cuntz, Avocat

Sources d'information utilisées :

Informations communiquées par la société HOLOGRAM. INDUSTRIES :

- Plan d'affaires 2013-2017 ;

- *Projet de rapport de due diligence comptable du Cabinet PRICEWATERHOUSECOOPERS en date du 3 juin 2013 ;*
- *Compte consolidés au 31 décembre 2012 d'HOLOGRAM. INDUSTRIES ;*
- *Éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par la banque présentatrice ;*

Informations de marché :

- *Communication financière d'HOLOGRAM INDUSTRIES sur les exercices 2011 et 2012 ;*
- *Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : DATASTREAM- THOMSON REUTERS ;*
- *Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : DATASTREAM, EPSILON RESEARCH, AGENCE FRANCE TRESOR.*

Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les associés signataires, Olivier PERONNET et Oliver COURAU, ont été assistés d'Adeline BURNAND, Manager, et de deux collaborateurs disposant de 2 à 3 années d'expérience.

La revue indépendante a été effectuée par Lucas ROBIN, Directeur associé et membre du comité de direction du cabinet. »

11. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Hologram. Industries seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles seront disponibles sur les sites Internet d'Hologram. Industries (www.hologram-industries.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès d'Hologram. Industries.

12. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

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

M. Hugues Souparis
Président-directeur général d'Hologram. Industries