

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

NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR LA SOCIETE HOLOGRAM. INDUSTRIES



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n°13-635 en date du 26 novembre 2013 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Hologram. Industries et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis Important

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par M. Xavier Paper, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente 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 obtenue 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 sont mises à la disposition du public 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	7
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 de la Société</i>	<i>10</i>
8.2	<i>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions</i>	<i>10</i>
8.3	<i>Participations directes et indirectes représentant plus de 5 % du capital et des droits de vote d'Hologram. Industries</i>	<i>10</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 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>
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	33
12.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	33

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

Conformément au titre III du livre II et en particulier aux dispositions des articles 231-1 et 233-1 du règlement général de l'AMF, Surys, société par actions simplifiée au capital de 3 178 927 euros, 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, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Meaux sous le numéro 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, 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 325 020 733 (ci-après « **Hologram. Industries** » ou la « **Société** ») d'acquiescer la totalité des actions Hologram. Industries non détenues par elle, en ce compris les 268 735 actions auto-détenues par la Société, à l'exclusion des actions gratuites attribuées par la Société faisant l'objet d'une obligation de conservation¹, soit au 26 novembre 2013, un nombre maximum de 489 150 actions Hologram. Industries, au prix de 35 euros par action Hologram. Industries payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Surys a été constituée le 13 juin 2013 pour les besoins de l'offre publique d'achat simplifiée déposée le 24 juin 2013 sur les titres de la Société. Surys est contrôlée par M. Hugues Souparis², Président directeur général et fondateur d'Hologram. Industries, dont il est également le principal actionnaire³.

En application des dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Hologram. Industries émises par la Société et non détenues par l'Initiateur, soit :

- 220 415 actions non détenues par l'Initiateur⁴, étant précisé qu'à la date de la présente note en réponse, 224 665 actions représentant 4,14 % du capital et 4,15 % des droits de vote de la Société sont détenues par les actionnaires minoritaires parmi lesquelles 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 faisant l'objet d'une obligation de conservation expirant le 24 décembre 2014 et qui ne sont donc pas visées par l'Offre ;

¹ 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. Il est rappelé à cet égard que l'Initiateur a conclu un engagement de liquidité avec le salarié du groupe Hologram. Industries détenant ces 4 250 actions gratuites, aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé auprès dudit salarié à acquiescer la totalité de ces actions.

² M. Hugues Souparis détient, à la date de la présente note en réponse, directement 950 actions et indirectement à travers la société HI Finance (société par actions simplifiée contrôlée par M. Hugues Souparis au capital de 12 068 237,61 euros dont le siège social est situé 9, rue du Quatre-Septembre, 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 414 883 645, ci-après « **HI Finance** ») 2 730 161 actions de Surys, représentant ensemble environ 85,91 % du capital de Surys, le solde étant détenu à hauteur de 9,72 % par les fonds communs de placement à risques Abénex IV et Abénex Entrepreneurs IV, représentés par leur société de gestion Abénex Capital, société par actions simplifiée au capital de 2.000.001 euros, dont le siège social est situé 9, avenue Matignon, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 418 938 528 (ci-après ensemble, « **Abénex Capital** »), et à hauteur de 4,37 % par les fonds Cathay Capital II FCPR et Sino French SME Fund FCPR, représentés par leur société de gestion Cathay Capital Private Equity SAS (à l'issue de la mise en œuvre des accords conclus avec Abénex Capital et avant exercice par Abénex Capital et Cathay Capital (tel que ces termes sont définis ci-après) de l'intégralité des BSA 2 et capitalisation (i) de l'avance en compte courant d'associé d'un montant total de 33 402 481,50 euros consentie par Abénex Capital à Surys et (ii) des avances en compte courant d'associés consenties par Abénex Capital et HI Finance à Surys d'un montant, respectivement, de 2 422 496,61 euros s'agissant d'Abénex Capital et de 4 577 503,39 euros s'agissant de HI Finance).

³ M. Hugues Souparis détient indirectement, par l'intermédiaire de Surys, 4 936 146 actions Hologram. Industries représentant autant de droits de vote, soit 90,91 % du capital et 90,90 % de droits de vote de la Société, calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, sur la base d'un capital composé de 5 429 546 actions représentant 5 430 194 droits de vote au 26 novembre 2013.

⁴ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, sur la base d'un capital social composé de 5 429 546 actions représentant 5 430 194 droits de vote.

- 268 735 actions auto-détenues par la Société représentant 4,95 % du capital de la Société⁵, étant précisé que ces actions ne seront pas apportées à l'Offre conformément à une décision du Conseil d'administration de la Société en date du 7 novembre 2013 et ne seront pas visées dans le cadre du retrait obligatoire ;

représentant un nombre maximal de 489 150 actions Hologram. Industries existantes.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

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

L'Offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

Dans la mesure où, à la date de la présente note en réponse, les actions non détenues par l'Initiateur ne représentent pas plus de 5 % du capital et des droits de vote d'Hologram. Industries (sans prise en compte des actions auto-détenues par Hologram. Industries), l'Initiateur a également précisé qu'il mettra en œuvre, une fois l'avis de résultat de l'Offre publié par l'AMF et au plus tard dans les trois mois suivant la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire conformément aux articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF. Les actions Hologram. Industries qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de 35 euros par action, égale au prix de l'Offre.

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 durée de l'Offre ou avant la mise en œuvre du retrait obligatoire.

L'Initiateur s'est également réservé la possibilité de demander à NYSE Euronext Paris, au nom de la Société, la radiation des actions Hologram. Industries du marché réglementé NYSE Euronext Paris si les conditions prévues par les règles de marché édictées par NYSE Euronext Paris sont réunies.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

a. Offre publique d'achat simplifiée déposée par Surys le 24 juin 2013

L'Offre s'inscrit dans le prolongement de l'offre publique d'achat simplifiée, libellée au prix de 35 euros par action, initiée par Surys sur les titres de la Société conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et ayant fait l'objet d'une décision de conformité de l'AMF en date du 9 juillet 2013⁶.

Il est rappelé que le 21 juin 2013, un protocole d'investissement (le « **Protocole** ») a été conclu entre l'Initiateur, M. Hugues Souparis, HI Finance et le fonds commun de placement à risques Abénex IV, représenté par sa société de gestion Abénex Capital, en application duquel :

- Surys a acquis, le 21 juin 2013, 447 761 actions Hologram. Industries auprès de HI Finance, représentant 8,26 % du capital et 5,54 % des droits de vote de la Société⁷, en application d'un contrat de cession et d'acquisition

⁵ Sur la base d'un capital social composé de 5 429 546 actions.

⁶ Cf. D&I n°213C0886 en date du 9 juillet 2013.

⁷ 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 par HI Finance.

d'actions en date du même jour (la « **Cession Intragroupe** »)⁸;

- Surys a déposé, le 24 juin 2013, une offre publique d'achat simplifiée sur les titres de la Société non détenus par elle, ouverte pendant une période de 17 jours de négociation (soit du 11 juillet 2013 au 2 août 2013), et dont les modalités sont décrites dans la note d'information établie par l'Initiateur ayant reçu le visa n°13-341 en date du 9 juillet 2013 (l'« **Offre de Juillet 2013** ») ;
- Surys a acquis, entre le 26 juin 2013 et le 2 juillet 2013, à un prix de 35 euros par action Hologram. Industries, 674 212 actions de la Société (correspondant à 30 % des actions de la Société visées par l'Offre de Juillet 2013, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF)⁹;
- Surys a acquis, le 1^{er} juillet 2013, dans le cadre d'un apport en nature, le solde des actions Hologram. Industries détenues par HI Finance, soit 2 730 161 actions, représentant 50,34 % du capital social et des droits de vote de la Société, conformément aux termes d'un traité d'apport en date du 21 juin 2013 (l'« **Apport** »)¹⁰.

Les opérations décrites ci-dessus ont conduit Surys à détenir, à la date d'ouverture de l'Offre de Juillet 2013, le 11 juillet 2013, 3 852 134 actions Hologram. Industries représentant autant de droits de vote, soit 71,03 % du capital et 70,14 % des droits de vote de la Société¹¹.

A la date de clôture de l'Offre de Juillet 2013, le 2 août 2013, Surys détenait 4 869 398 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 89,68 % du capital et 89,57 % des droits de vote de la Société¹².

b. Acquisitions réalisées par l'Initiateur sur le marché postérieurement à la clôture de l'Offre de Juillet 2013

Entre la date de clôture de l'Offre de Juillet 2013, le 2 août 2013, et le 27 septembre 2013, Surys a acquis, au prix de 35 euros par action, 55 213 actions supplémentaires de la Société et ainsi porté sa participation à 4 924 611 actions Hologram. Industries, représentant 90,70 % du capital social et 90,69 % des droits de vote de la Société¹³.

⁸ Consécutivement à la Cession Intragroupe et à la mise en concert avec M. Hugues Souparis et HI Finance, sur la base d'un capital constitué de 5 423 546 actions représentant 8 087 838 droits de vote, Surys a déclaré auprès d'Hologram. Industries et de l'AMF avoir franchi, le 21 juin 2013, en hausse (i) individuellement, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la Société, et (ii) de concert avec HI Finance, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 % du capital et des droits de vote et de 2/3 des droits de vote de la Société (cf. D&I n°213C0822 en date du 2 juillet 2013).

⁹ Par suite de l'acquisition par Surys sur le marché, le 26 juin 2013, de 563 082 actions Hologram. Industries, Surys a déclaré auprès d'Hologram. Industries et de l'AMF avoir franchi en hausse, (i) individuellement, les seuils de 10 % du capital et des droits de vote et de 15 % du capital de la Société et détenir à cette date 1 010 843 actions Hologram. Industries représentant autant de droits de vote, soit 18,64 % du capital et 12,52 % des droits de vote de la Société et (ii) de concert avec HI Finance et Abénex Capital, le seuil de deux-tiers du capital de la Société et détenir de concert à cette date 3 741 004 actions Hologram. Industries représentant 6 322 623 droits de vote, soit 68,98 % du capital et 78,30 % des droits de vote de la Société (cf. D&I n°213C0823 en date du 2 juillet 2013).

¹⁰ En conséquence de l'Apport, Surys a déclaré auprès d'Hologram. Industries et de l'AMF avoir franchi individuellement en hausse, le 1^{er} juillet 2013, les seuils de 15 % des droits de vote et de 20 %, 25 %, 30 %, un tiers, 50 %, deux-tiers du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 3 836 348 actions Hologram. Industries représentant autant de droits de vote, soit 70,74 % du capital et 69,86 % des droits de vote de la Société (cf. D&I n°213C0848 en date du 4 juillet 2013).

¹¹ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, sur la base d'un capital social composé de 5 423 546 actions représentant 5 491 789 droits de vote.

¹² Cf. D&I n°213C1172 en date du 5 août 2013.

¹³ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, sur la base d'un capital social composé de 5 429 546 actions représentant 5 430 194 droits de vote.

Le tableau ci-après présente le détail des acquisitions d'actions Hologram. Industries réalisées par Surys depuis le 2 août 2013, date de clôture de l'Offre de Juillet 2013 :

Date	Nombre d'actions	Prix unitaire de chaque action acquise (en euros)
6 août 2013	610	35,00
7 août 2013	878	35,00
8 août 2013	480	35,00
9 août 2013	160	35,00
13 août 2013	159	35,00
14 août 2013	24	35,00
15 août 2013	158	35,00
16 août 2013	131	35,00
19 août 2013	575	35,00
20 août 2013	33	35,00
26 août 2013	690	35,00
27 août 2013	1 334	35,00
28 août 2013	1 021	35,00
29 août 2013	587	35,00
30 août 2013	177	35,00
2 septembre 2013	964	35,00
3 septembre 2013	411	35,00
4 septembre 2013	278	35,00
5 septembre 2013	25	35,00
6 septembre 2013	48	35,00
9 septembre 2013	203	35,00
10 septembre 2013	299	35,00
11 septembre 2013	101	35,00
12 septembre 2013	206	35,00
13 septembre 2013	101	35,00
16 septembre 2013	877	35,00
17 septembre 2013	3 742	35,00
18 septembre 2013	1 086	35,00
19 septembre 2013	1 546	35,00
20 septembre 2013	188	35,00
23 septembre 2013	1 378	35,00
24 septembre 2013	913	35,00
25 septembre 2013	566	35,00
26 septembre 2013	851	35,00
27 septembre 2013	34 413	35,00
Total	55 213	35,00

Surys a déclaré le 26 septembre 2013 auprès d'Hologram. Industries et de l'AMF avoir franchi à la hausse le 23 septembre 2013 les seuils de 90 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir 4 887 868 actions représentant autant de droits de vote, soit 90,02 % du capital et 90,003 % des droits de vote de la Société¹⁴.

¹⁴ Cf. D&I n°213C1439 en date du 27 septembre 2013.

Par ailleurs, depuis le 13 novembre 2013, Surys a procédé à l'acquisition de 11 535 actions Hologram. Industries sur le marché conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF. Le tableau ci-après présente le détail de ces acquisitions :

Date	Nombre d'actions	Prix unitaire de chaque action acquise (euros)
13 novembre 2013	6 250	35,00
14 novembre 2013	870	35,00
15 novembre 2013	1 384	35,00
18 novembre 2013	1 628	35,00
19 novembre 2013	115	35,00
21 novembre 2013	599	35,00
22 novembre 2013	419	35,00
25 novembre 2013	270	35,00
Total	11 535	35,00

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 7 novembre 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, préalablement à la réunion, des documents suivants :

- le projet de note d'information établi par l'initiateur, la société Surys (ci-après « **Surys** » ou l'« **Initiateur** ») présentant notamment (a) les motifs et intentions de ce dernier et (b) la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre ;
- le rapport établi par le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par M. Xavier Paper, agissant en qualité d'expert indépendant et désigné par décision du Conseil en date du 14 octobre 2013 en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, dans la mesure où (i) 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, (ii) l'Initiateur a conclu des accords avec M. Hugues Souparis, Président-directeur général d'Hologram. Industries, et avec la société HI Finance, qui est contrôlée par M. Hugues Souparis, (iii) Mme Sandrine Le Grand, Messieurs François Poirier, Roland Bellande et Nathan Souparis, administrateurs de la Société, sont également membres du conseil de surveillance de l'Initiateur et (iv) une procédure de retrait obligatoire sera mise en œuvre par l'Initiateur ;
- le projet de note en réponse devant être déposé par la Société conformément aux articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

Le Président du Conseil d'administration, M. Hugues Souparis, rappelle d'abord qu'à la suite (i) de l'offre publique d'achat simplifiée déposée par Surys le 24 juin 2013, déclarée conforme par l'AMF par décision en date du 9 juillet 2013 (l'« **Offre de Juillet 2013** »), qui avait été elle-même précédée de la signature, le 21 juin 2013, d'un protocole d'investissement entre Surys, M. Hugues Souparis, HI Finance et le fonds commun de placement à risques Abénex IV, représenté par sa société de gestion Abénex Capital et (ii) des acquisitions effectuées sur le marché postérieurement à

la clôture de l'Offre de Juillet 2013, Surys détient 4 924 611 actions Hologram. Industries représentant autant de droits de vote, soit 90,70 % du capital et 90,69 % des droits de vote de la Société.

Le Président du Conseil d'administration expose que, dans le prolongement de l'Offre de Juillet 2013, Surys a l'intention de déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée aux termes de laquelle elle offrira aux actionnaires d'Hologram. Industries d'apporter leurs actions à l'Offre au prix de 35 euros par action Hologram. Industries (l'« **Offre** »).

Le Conseil relève que l'Offre donne la possibilité aux actionnaires minoritaires d'Hologram. Industries de bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs actions à un prix de 35 euros, soit un prix supérieur à celui qui a été payé :

- dans le cadre de la cession par HI Finance à Surys, le 21 juin 2013, d'une partie des actions Hologram. Industries qu'elle détenait, comme cela est rappelé dans le projet de note d'information de l'Initiateur établi dans le cadre de l'Offre et dans la note d'information établie par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre de Juillet 2013 ayant reçu le visa AMF n°13-341 en date du 9 juillet 2013 ; et
- dans le cadre de l'apport, le 1er juillet 2013, du solde de la participation de HI Finance à Surys, soit 2 730 161 actions, comme cela est rappelé dans le projet de note d'information de l'Initiateur établi dans le cadre de l'Offre et dans la note d'information établie par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre de Juillet 2013 ayant reçu le visa AMF n°13-341 en date du 9 juillet 2013.

Le Conseil d'administration constate également que :

- l'Initiateur mettra en œuvre une procédure de retrait obligatoire une fois l'avis de résultat de l'Offre publié par l'Autorité des marchés financiers et au plus tard dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre afin, notamment, de libérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées aux négociations de ses titres sur un marché réglementé, de se libérer des coûts liés à la cotation et de simplifier à l'avenir son fonctionnement. Le Conseil relève en particulier que les contraintes en matière d'information permanente et périodique imposées par la réglementation boursière apparaissent de moins en moins compatibles avec les activités du groupe nécessitant une stricte protection de la confidentialité face à des concurrents qui ne sont pas soumis à des contraintes identiques ;
- le prix offert par Surys dans le cadre de l'Offre, qui s'élève à 35 euros par action, a été considéré équitable dans le cadre de l'Offre et du retrait obligatoire par l'expert indépendant. Selon ce dernier, « le prix de 35 euros par action HOLOGRAM proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée, en ce inclus la procédure de retrait obligatoire qui sera mise en œuvre, est équitable pour les actionnaires minoritaires ».

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 et s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.

Les membres du 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 (pour le compte de sa maison mère, Crédit du Nord) et du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil et après en avoir délibéré, estiment, à l'unanimité des votants (M. Hugues Souparis s'abstenant), 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 aux mois de juin et juillet 2013. En conséquence, les

administrateurs, à l'unanimité des votants, recommandent aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

Les administrateurs rappellent qu'ils se sont exprimés le 24 juin 2013 sur l'Offre de Juillet 2013, dont les termes étaient identiques à l'Offre, et qu'ils confirment leur position concernant l'intérêt de l'Offre de Juillet 2013 dans la mesure où aucun évènement nouveau de nature à remettre en cause leur position n'est intervenu depuis le 24 juin 2013.

Les administrateurs précisent qu'ils détiennent chacun à ce jour au minimum une action Hologram. Industries, conformément aux statuts d'Hologram. Industries, et n'ont pas l'intention d'apporter ces actions à l'Offre.

En outre, il est décidé, à l'unanimité des votants, que les 268 735 actions auto-détenues par la Société ne seront pas apportées 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 Société. »

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

Les administrateurs de la Société détiennent chacun, à ce jour, au minimum une action Hologram. Industries, conformément aux stipulations des statuts d'Hologram. Industries, et n'ont pas l'intention d'apporter ces actions à l'Offre. Certaines de ces actions font l'objet de prêts de consommation d'actions consentis par Surys et seront restituées au jour de la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire.

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

Il est précisé qu'en conséquence de la résiliation, le 3 septembre 2013, du contrat de liquidité que la Société avait confié le 1er juillet 2005 à la société de bourse Gilbert Dupont, en conformité avec la Charte de déontologie de l'AFEI approuvée par la décision AMF du 22 mars 2005, la Société s'est vue restituer 5 200 actions propres affectées au contrat de liquidité.

Ainsi, à la date de la présente note en réponse, la Société détient 268 735 de ses propres actions représentant 4,95 % de son capital social¹⁵. Ces actions ne seront pas apportées à l'Offre, conformément à la décision du conseil d'administration en date du 7 novembre 2013 reproduite ci-dessus et la Société se réserve la possibilité de les annuler à l'exception des actions devant être conservées en vue de couvrir l'acquisition de 3 000 Actions Gratuites en cours d'acquisition.

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

Il est rappelé que le comité d'entreprise de la Société, consulté le 20 juin 2013 préalablement à la signature du Protocole, n'a fait aucune observation sur la Cession Intragroupe, l'Apport et l'offre publique d'achat simplifiée qui en a résulté.

En outre, le comité d'entreprise, sera réuni et informé le 13 novembre 2013 du dépôt à l'AMF par l'Initiateur de l'Offre en application de l'article 2323-21 du Code du travail.

¹⁵ Sur la base d'un capital social composé de 5 429 546 actions.

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

A la date de la présente note en réponse et à l'exception des accords mentionnés en sections 2 et 8.6 de la présente note en réponse, 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 de la Société

La répartition du capital et des droits de vote¹⁶ d'Hologram. Industries à la date de la présente note en réponse, postérieurement (i) à la clôture de l'Offre de Juillet 2013, le 2 août 2013, (ii) aux acquisitions subséquentes sur le marché de 55 213 actions Hologram. Industries et (iii) aux acquisitions effectuées par l'Initiateur sur le marché depuis le 13 novembre 2013 dans le cadre de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF de 11 535 actions Hologram. Industries :

	Capital		Droits de vote ^(a)	
	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
Surys	4 936 146 ^(b)	90,91	4 936 146	90,90
Auto-détention ^(c)	268 735	4,95	[268 735] ^(d)	4,95
Autres actionnaires	224 665	4,14	225 313	4,15
Total	5 429 546	100,00	5 430 194 ^(e)	100,00

^(a) 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.

^(b) En ce compris quatre actions Hologram. Industries prêtées par Surys à quatre administrateurs de la Société dans le cadre de prêts de consommation d'actions en vue de se conformer aux statuts de la Société et qui lui seront restituées au jour de la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire.

^(c) En conséquence de la résiliation, le 3 septembre 2013, du contrat de liquidité que la Société avait confié le 1er juillet 2005 à la société de bourse Gilbert Dupont, en conformité avec la Charte de déontologie de l'AFEI approuvée par la décision AMF du 22 mars 2005, la Société s'est vue restituer 5 200 actions propres affectées au contrat de liquidité.

^(d) Les droits de vote attachés aux actions auto-détenues sont suspendus.

^(e) Compte tenu de la perte des droits de vote double résultant de la Cession Intragroupe, de l'Apport et des acquisitions réalisées entre le dépôt de l'Offre de Juillet 2013 (le 24 juin 2013) et la date de la présente note en réponse (art. L. 225-124 du Code de commerce).

A l'exception des plans décrits en section 8.8.2 ci-dessous, il n'existe à la date de la présente 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 de la présente note en réponse en dehors de ceux mentionnés en section 8.1 ci-dessus.

¹⁶ Calculés en tenant compte des droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

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 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

M. Hugues Souparis et HI Finance ont conclu, le 21 juin 2013, avec Abénex Capital, un pacte d'associés entré en vigueur le 21 juin 2013¹⁷, constitutif d'une action de concert au sens de l'article L. 233-10 I du Code de commerce¹⁸, afin de régir leurs relations au sein de Surys et d'Hologram. Industries.

Le 4 octobre 2013, en conséquence de la cession par Abénex Capital d'une partie de sa participation dans Surys aux fonds communs de placement à risques Cathay Capital II FCPR (« **Cathay Capital II** ») et Sino French SME Fund FCPR (« **Sino French SME Fund** » et, ensemble avec Cathay Capital II, « **Cathay Capital** »), représentés par leur société de gestion Cathay Capital Private Equity, société par actions simplifiée au capital de 1 600 000 euros, dont le siège social est situé 45, avenue George V, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 490 506 045¹⁹, M. Hugues Souparis, HI Finance, Abénex Capital et Cathay Capital ont conclu un nouveau pacte d'associés ayant pour objet de régir leurs relations au sein de Surys et d'Hologram. Industries (le « **Pacte** »).

Le Pacte se substitue dans son intégralité au pacte d'associés conclu le 21 juin 2013 entre M. Hugues Souparis, HI Finance et Abénex Capital et reprend, dans des termes substantiellement similaires, les stipulations de ce précédent pacte, sous réserves de modifications ayant pour objet de refléter l'entrée de Cathay Capital au capital de Surys.

Le Pacte est conclu pour une durée initiale courant jusqu'au 20 juin 2018 et est renouvelable automatiquement par périodes d'un an aussi longtemps qu'Abénex Capital ou Cathay Capital détiendra des titres de Surys et pour une durée maximum de dix ans à compter du 20 juin 2018.

En application des termes du Pacte, toute cession ou acquisition par Surys de titres Hologram. Industries doit être réalisée au prix de l'Offre, sauf accord entre les parties au Pacte. En outre, en application du Pacte, toute annulation des titres Hologram. Industries doit être préalablement approuvée à la majorité de ses membres par le conseil de surveillance de Surys, le vote favorable d'au moins un membre représentant Abénex Capital étant requis dans ce cas.

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 attachés.

¹⁷ Etant précisé que s'agissant de HI Finance, le Pacte est entré en vigueur à compter de la date à laquelle HI Finance est devenue associée de Surys, soit à la date de réalisation de l'Apport, le 1^{er} juillet 2013.

¹⁸ Cf. D&I n°213C0822 en date du 2 juillet 2013 qui comporte un résumé des principales clauses du pacte d'associés conclu le 21 juin 2013.

¹⁹ Cette opération s'inscrit dans le cadre de la syndication de la participation détenue par Abénex Capital dans le capital de l'Initiateur, telle que mentionnée dans la note d'information ayant reçu le visa n°13-341 en date du 9 juillet 2013 et établie par Surys à l'occasion de l'Offre de Juillet 2013. Le prix moyen auquel a été réalisée cette syndication s'élève à 33,50 euros, soit un prix identique au prix maximum de la Cession Intragroupe et à la valeur de l'Apport.

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.

Le Pacte prévoit les stipulations suivantes concernant le Conseil d'administration d'Hologram. Industries et la modification de ses statuts :

- la possibilité pour Abénex Capital d'être représenté au sein du Conseil d'administration ainsi que des comités d'audit et des rémunérations d'Hologram. Industries ;
- la possibilité pour Cathay Capital d'être représenté par un censeur au conseil d'administration d'Hologram. Industries (après modification des statuts d'Hologram. Industries, qui serait soumise pour approbation à la plus prochaine assemblée générale annuelle de la Société, et sous réserve que les titres Hologram. Industries n'aient pas été préalablement retirés de la cote) ; et
- toute modification des statuts de la Société doit être préalablement approuvée à la majorité de ses membres par le conseil de surveillance de Surys, le vote favorable d'au moins un membre représentant Abénex Capital étant requis.

Le Pacte prévoit enfin que, dans un délai de trois mois à compter de la radiation des titres de la Société de la cote, Hologram. Industries sera transformée en société par actions simplifiée. La Société sera alors présidée par Surys, représentée à cette fin par son Président, et les comités existants du Conseil d'administration de la Société seront supprimés.

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 de la présente note en réponse :

	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 ^(a)	1
Plan n°2	24 décembre 2010	24 décembre 2012	24 décembre 2014	4 250 ^(b)	1
Total				7 250	2

^(a) En période d'acquisition

^(b) En période de conservation

Plans d'options de souscription d'actions décidés par Hologram. Industries à la date de la présente note en réponse :

	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	0*	0	-	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			9 000	0	9 000	2

* 6 000 Options ont été exercées par leur titulaire au cours de l'Offre de Juillet 2013 et les actions issues de l'exercice de ces Options ont été apportées à l'Offre de Juillet 2013.

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 Président-directeur général de la Société ou les principaux salariés de la Société en cas de démission ou si leurs fonctions prennent fin en raison d'une offre publique.

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 est justifiée par 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 I, 1° du règlement général de l'AMF ;
- l'Initiateur a conclu des accords avec M. Hugues Souparis, Président-directeur général d'Hologram. Industries, et avec la société HI Finance, cas visé à l'article 261-1 I, 2° du règlement général de l'AMF ; et
- Mme Sandrine Le Grand et Messieurs François Poirier, Roland Bellande et Nathan Souparis, administrateurs de la Société, sont également membres du conseil de surveillance de l'Initiateur, cas général visé à l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF.

Le Conseil d'administration de la Société a, par conséquent, désigné, à l'unanimité, le 14 octobre 2013, le cabinet Paper Audit & Conseil représenté par M. Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF.

En outre, dans le cadre de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, le cabinet Paper Audit & Conseil représenté par M. Xavier Paper a été également chargé d'examiner les conditions du retrait obligatoire qui sera réalisé à l'issue de l'Offre.

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 du retrait obligatoire qui sera mis en œuvre à l'issue de celle-ci et au plus tard dans un délai de trois mois après sa date de clôture.

10.2 Rapport de l'expert indépendant

*« Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée « **I'OPAS** » ou « **I'Offre** »), initiée par la société SURYS²⁰, société contrôlée par Monsieur Hugues Souparis, Président directeur général et fondateur de la société HOLOGRAM INDUSTRIES (ci-après dénommée « **HOLOGRAM** »), dont il est*

²⁰ La société SURYS a été constituée le 13 juin 2013 pour les besoins de l'offre publique d'achat simplifiée déposée le 24 juin 2013 sur les titres de la société HOLOGRAM INDUSTRIES.

également le principal actionnaire indirect, sur les actions de cette dernière, nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la société HOLOGRAM en date du 14 octobre 2013, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 35 euros par action HOLOGRAM. L'Offre porte sur la totalité des actions HOLOGRAM non détenues par la société SURYS, en ce compris les 268 735 actions auto-détenues par la société HOLOGRAM, à l'exclusion des actions gratuites attribuées par cette dernière faisant l'objet d'une obligation de conservation, soit un nombre maximum de 500 685 actions HOLOGRAM.

La présente offre s'inscrit dans le prolongement de l'offre publique d'achat simplifiée, libellée au prix de 35 euros par action, déposée par la société SURYS sur les titres de la société HOLOGRAM le 24 juin 2013. Il est rappelé que le 21 juin 2013, un protocole d'investissement (ci-après dénommé le « **Protocole** ») a été conclu entre la société SURYS, Monsieur Hugues Souparis, la société HI FINANCE et le fonds communs de placement à risques ABENEX IV, représenté par sa société de gestion ABENEX CAPITAL, en application duquel :

- la société SURYS a acquis, le 21 juin 2013, 447 761 actions HOLOGRAM auprès de la société HI FINANCE, représentant 8,26% du capital et 5,54% des droits de vote de la société HOLOGRAM, en application d'un contrat de cession et d'acquisition d'actions en date du même jour ;
- la société SURYS a déposé, le 24 juin 2013, une offre publique d'achat simplifiée sur les titres de la société HOLOGRAM non détenus par elle, ouverte pendant une période de 17 jours de négociation (soit du 11 juillet 2013 au 2 août 2013), et dont les modalités sont décrites dans la note d'information établie par la société SURYS ayant reçu le visa n°13-341 en date du 9 juillet 2013 ;
- la société SURYS a acquis, entre le 26 juin 2013 et le 2 juillet 2013, à un prix de 35 euros par action, 674 212 actions de la société HOLOGRAM (correspondant à 30% des actions de la société visées par l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013) ;
- la société SURYS a acquis, le 1^{er} juillet 2013, dans le cadre d'un apport en nature, le solde des actions HOLOGRAM détenues par la société HI FINANCE, soit 2 730 161 actions, représentant 50,34% du capital social et des droits de vote de la société HOLOGRAM, conformément aux termes d'un traité d'apport en date du 21 juin 2013.

Les opérations décrites ci-dessus ont conduit la société SURYS à détenir, à la date d'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013, le 11 juillet 2013, 3 852 134 actions HOLOGRAM représentant autant de droits de vote, soit 71,03% du capital et 70,14% des droits de vote de la société HOLOGRAM. A la date de clôture de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013, le 2 août 2013, la société SURYS détenait 4 869 398 actions de la société HOLOGRAM représentant autant de droits de vote, soit 89,68% du capital et 89,57% des droits de vote de la société HOLOGRAM. A la date du présent rapport, soit postérieurement à la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013 et aux acquisitions subséquentes de 55 213 actions sur le marché, la société SURYS détient individuellement 4 924 611 actions HOLOGRAM, soit 90,70% du capital et 90,69% des droits de vote de la société HOLOGRAM.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires de la société HOLOGRAM ne représentent pas, à la date du présent rapport, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société, SURYS demandera à l'Autorité des marchés financiers (AMF), dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de ladite OPAS, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire, au même prix d'offre que l'OPAS, soit 35 euros par action HOLOGRAM, afin de se voir transférer les actions de la société HOLOGRAM non apportées à l'OPAS. En conséquence, sur la base de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, nous nous prononçons également sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 35 euros par action HOLOGRAM dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève des articles 261-1 I.-1°, 2° et 261-1 II du titre VI du livre II du Règlement général de l'AMF qui stipulent que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant :

- lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre (article 1°). Tel est le cas de la société SURYS, l'initiateur, qui contrôle la société HOLOGRAM avant le lancement de l'OPAS ;

- lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance (article 2°). Tel est le cas de la société SURYS qui a conclu des accords avec M. Hugues Souparis et la société HI FINANCE ; et
- préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de natures légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'obtenir certaines informations nécessaires à l'appréciation de la valeur de la société HOLOGRAM.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société HOLOGRAM, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons 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 notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique de rachat d'actions	KEYYO	KEYYO	BANQUE DELUBAC & CIE	juin-13
Offre publique d'achat simplifiée	ARKOON NETWORK SECURITY	CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS	ODDO CORPORATE FINANCE	juin-13
Offre publique d'achat	VIDEOFUTUR ENTERTAINMENT GROUP	NETGEM	KEPLER CAPITAL MARKETS	janv.-13

4. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, compte tenu des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. Dans le cadre de la présente mission, la revue indépendante a été réalisée par Monsieur Thierry Dutartre, expert-comptable et commissaire aux comptes, fondateur et Président de la société PENTHIEVRE FINANCE, professionnel qualifié disposant d'une longue expérience de l'évaluation et de l'expertise indépendante.

5. DILIGENCES EFFECTUEES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 14 octobre 2013 et le 6 novembre 2013, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- *Xavier Paper (51 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.*
- *Patrick Grinspan (47 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.*

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- *Acceptation de la mission,*
- *Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société HOLOGRAM,*
- *Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,*
- *Discussions avec les représentants de la société HOLOGRAM portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions HOLOGRAM,*

- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société HOLOGRAM,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société HOLOGRAM établi par GILBERT DUPONT pour le compte de la banque CREDIT DU NORD,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société HOLOGRAM,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les représentants de la société HOLOGRAM et par recoupements d'informations entre elles.

6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la société HOLOGRAM. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation du groupe HOLOGRAM établi par GILBERT DUPONT pour le compte de la banque CREDIT DU NORD de novembre 2013,
- Business plan du groupe HOLOGRAM en date du mois de septembre 2013,
- Note d'information relative à l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013,
- Comptes consolidés de la société HOLOGRAM aux 31 décembre 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 et 30 juin 2013,
- Actionnariat de la société HOLOGRAM au 30 septembre 2013,
- Note d'analyse en date du 16 avril 2013 portant sur la société HOLOGRAM établie par la société GILBERT DUPONT,
- Note d'analyse en date du 17 avril 2013 portant sur la société HOLOGRAM établie par la société 01EQUITY,
- Rapport de due diligence comptable et financière établi par le cabinet PRICEWATERHOUSECOOPERS en date du 3 juin 2013,
- Projet de note d'information relatif à l'OPAS.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la société HOLOGRAM, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Thomson Reuters.

7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec un représentant de la société HOLOGRAM ainsi qu'avec un représentant de l'établissement présentateur, la banque CREDIT DU NORD.

Pour la société HOLOGRAM :

- Monsieur Grégory Wagemans, Directeur Général Adjoint - Finance.

Pour la banque CREDIT DU NORD :

- Monsieur Jérôme Guyot, Responsable Opérations de Marché.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 20 000 euros HT.

9. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE HOLOGRAM

La société HOLOGRAM est une société anonyme dont le capital est divisé en 5 429 546 actions de 0,20 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 22, avenue de l'Europe, 77607 Bussy Saint Georges, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Meaux sous le numéro 325 020 733. Elle est dirigée par Monsieur Hugues Souparis, Président directeur général.

A l'origine laboratoire d'imagerie holographique, la société HOLOGRAM s'est spécialisée depuis 1993 dans la conception, la fabrication industrielle et la commercialisation de composants holographiques, communément appelés hologrammes de sécurité, destinés à l'authentification et à la sécurisation des documents d'identité et fiduciaires, et à la protection des produits de marque. Elle est aujourd'hui un des tous premiers acteurs mondiaux de solutions optiques de sécurité. Son chiffre d'affaires par marché se répartit comme suit : documents d'identité (74,6%) tels que permis de conduire, passeports, ou visas ; documents fiduciaires (12,3%) tels que billets de banque, chèques ou cartes bancaires ; marques (9,6%), soit les étiquettes adhésives destinées aux cigarettes, alcools ou produits pharmaceutiques ; et autres (3,5%). Consécutivement à l'acquisition des sociétés ADVESTIGO et KEESING REFERENCE SYSTEMS, respectivement en 2009 et 2010, le savoir-faire technologique du groupe s'est enrichi avec des solutions digitales de lutte contre la contrefaçon.

L'Offre s'inscrit dans le cadre (1) du prolongement de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013 et du transfert à la société SURYS de la totalité de la participation indirecte de Monsieur Hugues Souparis au capital de la société HOLOGRAM, qui était détenue par l'intermédiaire de la société HI FINANCE, et (2) de l'objectif de mise en œuvre du retrait de la société HOLOGRAM du marché NYSE EURONEXT PARIS. Elle doit notamment lui permettre de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées aux négociations de ses titres sur un marché réglementé et de simplifier à l'avenir son fonctionnement.

En particulier, les marchés des solutions de haute sécurité de lutte contre la contrefaçon sur lesquels évolue la société HOLOGRAM, en France et à l'étranger, imposent à cette dernière de maintenir un niveau élevé de confidentialité sur ses orientations stratégiques, son savoir-faire, comme sur ses données commerciales et techniques, de moins en moins compatible avec les contraintes en matière d'information permanente et périodique imposées par la réglementation boursière. Cette situation pose d'autant plus de difficultés que la société HOLOGRAM fait face à des concurrents qui ne sont pas soumis à des contraintes équivalentes.

En outre, l'information sur les lieux de production, les ressources affectées ou encore le lancement de nouveaux projets constituent des indications qui peuvent s'avérer éminemment sensibles pour d'éventuels contrefacteurs.

Enfin, depuis son introduction en bourse, la société HOLOGRAM n'a pas eu recours aux marchés financiers pour assurer son financement et un tel recours n'est pas envisagé dans l'avenir compte tenu, notamment, de l'absence d'opportunités pour réaliser des projets de croissance externe significatifs. Dès lors, les coûts récurrents de cotation sur le marché NYSE EURONEXT PARIS et les contraintes réglementaires semblent aujourd'hui disproportionnés par rapport à la faible liquidité de l'action et plus généralement au bénéfice de la cotation.

Compte tenu du faible flottant et de la liquidité réduite de l'action HOLOGRAM, la cotation de la société sur le marché NYSE EURONEXT n'est plus justifiée. L'Offre permet aux actionnaires minoritaires de la société HOLOGRAM de bénéficier d'une liquidité immédiate selon des modalités et à un prix plus avantageux que ceux proposés à Monsieur Hugues Souparis. Cela constitue une opportunité au regard de la faible liquidité du titre.

10. EVALUATION DE LA SOCIETE HOLOGRAM

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société HOLOGRAM. Celle-ci

repose sur plusieurs méthodologies : **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF²¹), **(2)** la référence au cours de bourse avant annonce de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013, **(3)** la référence au prix de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013 et, à titre indicatif, **(4)** la méthode des comparables boursiers, **(5)** la méthode des transactions comparables, **(6)** la référence au prix du bloc d'actions HOLOGRAM acquis par la société SURYS le 21 juin 2013 et **(7)** la référence au cours de bourse post annonce de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, au cas d'espèce significatifs, ceux-ci étant pour certains absents du bilan de la société HOLOGRAM.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible mise en œuvre dans le cadre de l'évaluation multicritères.

3) La référence aux objectifs des analystes financiers

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation. La société HOLOGRAM n'étant suivie que par deux bureaux d'analystes financiers (GILBERT DUPONT, 01EQUITY), nous avons considéré que le consensus des analystes n'était pas pertinent.

Au cours des derniers mois, les bureaux d'analyse financière GILBERT DUPONT et 01EQUITY ont chacun publié une étude sur la valeur de l'action HOLOGRAM. Le tableau ci-dessous rappelle, à seul titre d'information, les recommandations des analystes financiers ainsi que les cours cibles correspondants :

Bureau d'analyse financière	Date	Recommandation	Cours objectif (€)
GILBERT DUPONT	avr.-13	Renforcer	32,10
01EQUITY	avr.-13	Accumuler	30,50
Moyenne			31,30

Tous nos calculs ont été réalisés sur la base du nombre d'actions au 30 septembre 2013 (5 429 546), sous déduction des actions propres détenues à cette même date (268 735), soit 5 160 811.

10.1. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation²², actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

10.1.1. Analyse du business plan

²¹ Discounted Cash Flow.

²² Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

Le management de la société HOLOGRAM nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2013-2017, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance moyenne actuarielle du chiffre d'affaires d'un peu plus de 14% sur l'horizon 2013-2017 ;
- un taux de marge opérationnelle (EBIT rapporté au chiffre d'affaires) en progression constante pour atteindre 27,6% à l'horizon 2017 ;
- un niveau d'investissement stable à partir de 2015²³ de l'ordre de 3 millions d'euros correspondant essentiellement à des investissements de renouvellement et de capacité ;
- et un besoin en fonds de roulement (BFR) normatif que nous avons estimé à 9% du chiffre d'affaires sur la base des comptes consolidés historiques de la société HOLOGRAM.

Par ailleurs, nous avons prolongé le business plan qui nous a été transmis jusqu'en 2021 (soit sur une période explicite de 9 années) sur la base d'un taux de croissance du chiffre d'affaires décroissant de façon à ce qu'il atteigne son niveau normatif en 2021, soit 1,5%.

Eu égard aux performances récentes passées (taux de marge opérationnelle de 18,7% et 22,1% respectivement en 2011 et 2012), le business plan nous semble plutôt volontariste dans la mesure où il prévoit un taux de marge opérationnelle de 27,6% à l'horizon 2017, soit significativement supérieur à celui de 2012, et un quasi doublement du chiffre d'affaires (sans croissance externe) à cette même date.

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan.

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 30 juin 2013, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité²⁴ du capital de la société HOLOGRAM. Le taux retenu de 10,70% a été calculé, selon le MEDAF²⁵, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,55% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante²⁶ de maturité 10 ans du mois de septembre 2013,
- le bêta désendetté de la société HOLOGRAM correspond au bêta du secteur, fourni par le site Internet Damodaran Online, auquel appartient cette dernière, soit 0,87,
- la prime de risque du marché a été fixée à 7,08%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 2% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de taille modeste.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 1,5% peu ou prou égal au taux d'inflation en France.

²³ La société HOLOGRAM a prévu des investissements à hauteur de 12,4 millions d'euros et 6 millions d'euros, respectivement en 2013 et 2014, dont l'essentiel sera destiné à la construction d'une nouvelle usine à Bussy Saint-Georges qui permettra de doubler la capacité de production du site.

²⁴ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

²⁵ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

²⁶ Source France Trésor.

c) Taux de marge opérationnelle normatif

Nous avons retenu un taux de marge opérationnelle normatif de 25,4%²⁷, intermédiaire entre celui de l'année 2012 et celui de l'année 2017, compte tenu du caractère volontariste du business plan (cf. supra §. 10.1.1).

d) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 9% calculé sur la base des agrégats historiques de la société HOLOGRAM.

e) Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 34,43%, soit le taux d'impôt théorique en vigueur en France.

f) Crédit d'impôt recherche

Sur la base des informations historiques, nous avons fixé le montant du CIR dont bénéficie la société HOLOGRAM à 30% des frais de recherche et développement (R&D), sur la période explicite 2018-2021. Au-delà, il nous semble discutable de tenir compte du CIR sur un horizon indéfini dans la mesure où nous ne disposons pas d'éléments nous permettant d'apprécier le caractère pérenne de cette disposition fiscale dans un contexte de crise économique et d'instabilité fiscale.

g) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net au 30 juin 2013 :

en milliers d'euros	juin-13
Endettement net	3 860
Complément de prix restant à payer sur acquisitions antérieures	1 221
Dettes sur immobilisations	159
Dette relative à des opérations avec des minoritaires	1 218
Engagements de retraite	571
Contrat de liquidité	-126
Endettement net ajusté	6 903

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société HOLOGRAM ressort à 6,9 millions d'euros au 30 juin 2013.

10.1.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La somme des flux de trésorerie disponibles actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société HOLOGRAM. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

²⁷ Correspondant à un taux de marge d'EBITDA de 30%.

en milliers d'euros	juin-13
Flux 30 juin 2013 - 31 décembre 2021 actualisés (+)	98 626
Valeur terminale actualisée (+)	87 096
Valeur d'entreprise	185 721
Endettement net (-)	6 903
Capitaux propres	178 818
Part des minoritaires (-)	8 941
Part des minoritaires (%)	5,0%
Capitaux propres - part du groupe -	169 877
Facteur de dilution (%)	99,88%
Valeur des capitaux propres	169 668
Nombre d'actions (/)	5 160 811
Valeur par action (€)	32,88

La valeur de la part des minoritaires, fixée à hauteur de 5% de la valeur des capitaux propres, a été estimée à partir des comptes consolidés historiques, sur la base de la moyenne entre la part des intérêts minoritaires dans le résultat net et celle dans les capitaux propres.

La valeur de la société HOLOGRAM s'établit à 169,7 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 5 160 811, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 32,88 euros par action.

10.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action HOLOGRAM sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation				
		9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%
Taux de croissance à l'infini	0,5%	34,83	32,94	31,23	29,68	28,27
	1,0%	35,86	33,83	32,01	30,37	28,87
	1,5%	37,03	34,83	32,88	31,12	29,53
	2,0%	38,34	35,96	33,84	31,95	30,26
	2,5%	39,84	37,22	34,92	32,88	31,06

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action HOLOGRAM sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de marge opérationnelle (EBITDA / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux d'actualisation				
		9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%
Taux de marge opérationnelle	28,0%	35,28	33,25	31,44	29,81	28,33
	29,0%	36,16	34,04	32,16	30,46	28,93
	30,0%	37,03	34,83	32,88	31,12	29,53
	31,0%	37,90	35,62	33,59	31,77	30,13
	32,0%	38,77	36,41	34,31	32,43	30,73

10.1.5. Conclusion

La société HOLOGRAM a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société HOLOGRAM s'établit à 169,7 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 5 160 811, la valeur de l'action HOLOGRAM ressort à 32,88 euros, dans une fourchette large comprise entre 28,27 euros et 39,84 euros.

10.2. REFERENCE AU COURS DE BOURSE AVANT L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE DE JUILLET 2013

Il convient de préciser que, dans le cadre de l'analyse multicritères de la valeur des actions HOLOGRAM, nous avons retenu comme référence à titre principal celle relative au cours de bourse avant offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013 (cf. infra §.10.7) compte tenu de la très faible liquidité de l'action HOLOGRAM depuis la clôture de l'offre précitée.

La société HOLOGRAM est une société cotée sur le marché réglementé de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0000062168 (code mnémorique HOL). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société HOLOGRAM échangés au cours des 24 derniers mois (ayant précédé la date de dernière cotation du cours avant l'annonce de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013, soit le 19 juin 2013) ainsi que la rotation du capital correspondante :

HOLOGRAM INDUSTRIES	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	22 031	0,41%	1,11%
Volumes échangés 2 mois	50 377	0,93%	2,54%
Volumes échangés 3 mois	88 375	1,63%	4,46%
Volumes échangés 6 mois	354 140	6,53%	17,87%
Volumes échangés 12 mois	759 875	14,01%	38,34%
Volumes échangés 24 mois	1 400 557	25,82%	70,66%

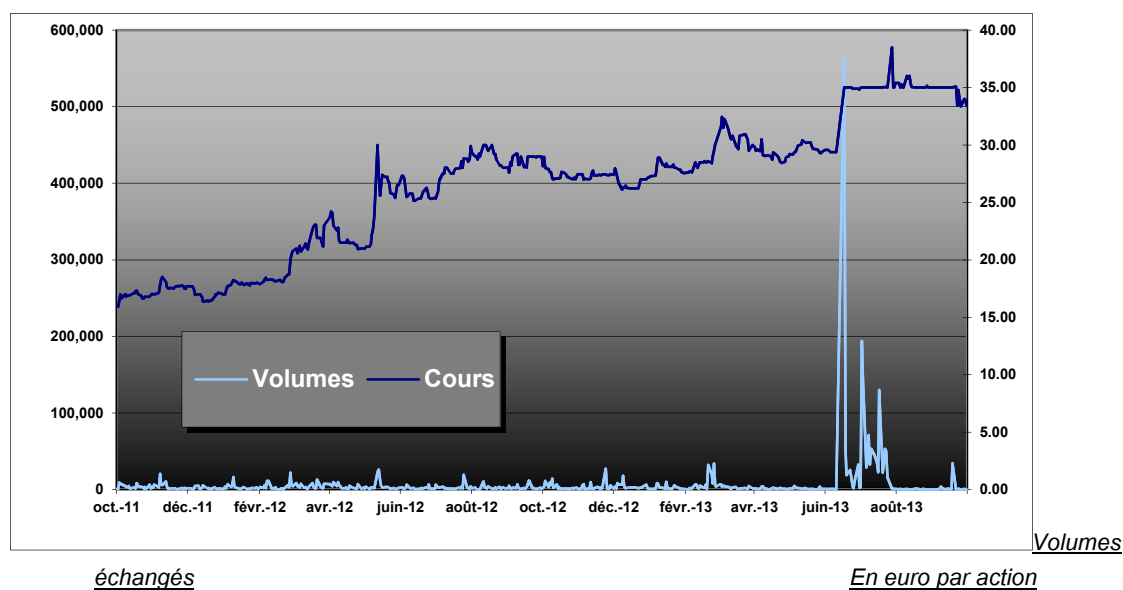
¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/05/2013 soit 5 423 546

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/05/2013 soit 1 982 089

Au 19 juin 2013, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 759 875. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 5 423 546 actions au 31 mai 2013, le taux de rotation du capital s'établit à 14,01% tandis que celui du flottant s'établit à 38,34%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 19 juin 2013, 340 070 actions ont été échangées représentant 6,28% du capital pour un volume de transactions correspondant à un peu moins de 9,9 millions d'euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 2 885 actions.

Ces éléments attestent que la liquidité des titres HOLOGRAM (avant offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013) est suffisante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société reste relativement modeste (159 millions d'euros au 19 juin 2013).

Depuis plus de 2 ans, le cours évolue régulièrement à la hausse. Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre HOLOGRAM sur les 24 derniers mois :



Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

HOLOGRAM INDUSTRIES	Cours moyen pondéré par les volumes ¹ (€)	Prime (%)
Cours de clôture ²	29,38	19,1%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	29,75	17,6%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	29,42	19,0%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	29,65	18,1%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	29,01	20,7%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	28,30	23,7%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	24,75	41,4%
Cours le plus haut depuis 12 mois	32,44	7,9%
Cours le plus bas depuis 12 mois	25,15	39,2%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Thomson Reuters

² Cours au 19 juin 2013

Sur les 12 derniers mois précédant la date du 19 juin 2013, le cours le plus haut s'élève à 32,44 euros correspondant à une valeur de la société HOLOGRAM égale à 176,1 millions d'euros. Sur la même période, le cours le plus bas s'élève à 25,15 euros correspondant à une valeur de la société HOLOGRAM égale à 136,6 millions d'euros.

La valeur de la société HOLOGRAM est comprise entre 136,6 millions d'euros et 176,1 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période de 12 mois. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 5 429 546, la valeur de l'action HOLOGRAM ressort dans une fourchette comprise entre 25,15 euros et 32,44 euros.

10.3. REFERENCE AU PRIX DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE DE JUILLET 2013

Dans le prolongement du Protocole conclu 21 juin 2013, la société SURYS a déposé une offre publique d'achat simplifiée, le 24 juin 2013, portant sur la totalité des actions de la société HOLOGRAM au prix d'offre de 35 euros par action. L'opération, qui s'est clôturée le 2 août 2013 au terme de la période d'offre d'une durée de 17 jours de négociation, a

permis à la société SURYS d'acquérir, sur le marché, au prix unitaire de 35 euros par action, 1 017 264 actions HOLOGRAM.

Cette opération récente, qui porte sur une part significative du capital de la société HOLOGRAM (soit 31,15% [$= 1\,691\,476^{28} / 5\,429\,546$] du nombre d'actions composant son capital social), constitue une transaction de référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société HOLOGRAM s'établit à 190 millions d'euros selon la référence au prix de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 5 429 546, la valeur de l'action HOLOGRAM ressort à 35 euros.

10.4. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre indicatif car nous n'avons pas trouvé de sociétés cotées françaises ou étrangères dont le modèle économique soit proche de celui de l'activité de la société HOLOGRAM et dont la taille soit comparable.

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce la société HOLOGRAM, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

DE LA RUE (UK) est une société anglaise spécialisée dans l'impression de sécurité (papier et hologrammes) à destination des institutions financières, gouvernementales et commerciales. Elle a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 651 millions d'euros et un taux de marge opérationnelle de 11,7% en 2012.

EVOLIS (FR) est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'imprimantes destinées à la personnalisation graphique et à l'encodage des données des cartes plastiques (badges de contrôle d'accès, cartes bancaires, cartes d'étudiants, de fidélité, d'abonnement, de transport, permis de conduire, etc.). Elle a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 53,2 millions d'euros et un taux de marge opérationnelle de 16,2% en 2012.

ZEBRA TECHNOLOGIES (US) est une société américaine leader dans le domaine des solutions d'impression spécialisées et à la demande et des solutions d'identification numérique, leur permettant d'aider les entreprises à identifier, suivre et gérer leurs produits, leurs immobilisations, leurs transactions et leur personnel. Présente dans plus de 100 pays dans le monde, elle a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 996,2 millions de dollars et un taux de marge opérationnelle de 16,5% en 2012.

Il convient de préciser qu'en l'absence de consensus Thomson Reuters, nous avons exclu les sociétés ORELL FUSSLER et OPSEC SECURITY, pourtant similaires à la société HOLOGRAM en terme d'activité.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les critères des multiples d'EBIT et d'EBITDA dans la mesure où ils tiennent compte de la capacité bénéficiaire de la société évaluée.

Le tableau ci-après présente les multiples implicites résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

²⁸ Soit 674 212 actions acquises par SURYS entre le 26 juin 2013 et le 2 juillet 2013 auxquelles s'ajoutent les 1 017 264 actions apportées à l'Offre entre le 11 juillet 2013 et le 2 août 2013.

en millions d'euros	Pays	Capi. ¹	x EBITDA				x EBIT			
			2012	2013e	2014e	2015e	2012	2013e	2014e	2015e
DE LA RUE	UK	975	11,75	8,17	7,74	7,20	16,64	10,36	9,77	9,30
EVOLIS	FR	125	9,20	7,88	6,47	N/A	12,42	10,63	8,57	N/A
ZEBRA TECHNOLOGIES	US	2 383	9,70	10,28	9,27	8,35	11,17	13,09	11,25	9,99
Moyenne			10,2	8,8	7,8	7,8	13,4	11,4	9,9	9,6

Multiple	10,2	8,8	7,8	7,8	13,4	11,4	9,9	9,6
Valeur d'entreprise	138	153	166	191	145	165	173	197
Endettement net (-)	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Capitaux propres au 30/06/2013	131	147	159	184	138	158	166	190
Part des minoritaires (-)	6,6	7,3	8,0	9,2	6,9	7,9	8,3	9,5
Part des minoritaires (%)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Capitaux propres - part du groupe - au 30/06/2013	124	139	152	175	131	150	158	180
Facteur de dilution (%)	99,88%	99,88%	99,88%	99,88%	99,88%	99,88%	99,88%	99,88%
Valeur des capitaux propres au 30/06/2013	124	139	151	175	131	150	157	180

Capitaux propres au 30/06/2013 (moyenne)	147	155
Nombre d'actions	5 160 811	5 160 811
Valeur par action (€)	28,41	29,80

¹ Capitalisation boursière au 14 octobre 2013 (en millions d'unités monétaires locales)

La valeur de la société HOLOGRAM s'établit à, respectivement, 147 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA et 154 millions d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 5 160 811, la valeur de l'action HOLOGRAM ressort à, respectivement, 28,41 euros selon les multiples d'EBITDA et 29,80 euros selon les multiples d'EBIT.

10.5. METHODE DES TRANSACTIONS COMPARABLES

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. Au cas d'espèce, elle est utilisée à titre indicatif.

Après recherche et analyse, nous avons retenu 3 opérations portant sur des sociétés dites comparables dont les caractéristiques sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Date	Acquéreur	Cible	x EBITDA
27-avr.-11	ORCA HOLDINGS	OPSEC SECURITY	6,6
20-déc.-10	ASSA ABLOY	LASERCARD	6,4
1-août-10	OEP TECHNOLOGIE	SMARTRAC NV	11,4
		Moyenne	8,1

Sur la base d'un multiple moyen implicite égal à 8,1 appliqué à l'EBITDA de l'année 2012, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 97,6 millions d'euros, soit une valeur par action de 18,91 euros.

La valeur de la société HOLOGRAM s'établit à 97,6 millions d'euros selon la méthode des transactions comparables. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 5 160 811, la valeur de l'action HOLOGRAM ressort à 18,91 euros.

10.6. REFERENCE AU PRIX DU BLOC D'ACTIONS HOLOGRAM ACQUIS PAR LA SOCIETE SURYS LE 21 JUIN 2013

S'agissant d'une transaction portant sur un bloc d'actions HOLOGRAM entre deux sociétés contrôlées par Monsieur Hugues Souparis, cette référence de valorisation est utilisée à seul titre indicatif.

Dans le cadre du Protocole conclu le 21 juin 2013, la société SURYS a acquis un bloc de 447 761 actions HOLOGRAM auprès de la société HI FINANCE pour un prix par action maximum de 33,50 euros, compris entre 26,83 euros et 33,50 euros par action, en fonction du nombre d'actions HOLOGRAM acquises par SURYS jusqu'au 15 juillet 2014 au plus tard et sous réserve, au moment de la sortie des fonds communs de placement à risques ABENEX IV et ABENEX ENTREPRENEURS IV, représentés par leur société de gestion ABENEX CAPITAL, société par actions simplifiée au capital de 2.000.001 euros, dont le siège social est situé 9, avenue Matignon, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 418 938 528 (ci-après ensemble, « **ABENEX CAPITAL** »), de la réalisation d'un multiple de leur investissement initial.

Cette acquisition récente, qui porte sur une part significative du capital de la société HOLOGRAM (soit 8,25% [= 447 761 / 5 429 546] du nombre d'actions composant son capital social), constitue une transaction de référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société HOLOGRAM s'établit à 181,9 millions d'euros selon la référence au prix maximum du bloc d'actions HOLOGRAM acquis par la société SURYS le 21 juin 2013. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 5 429 546, la valeur de l'action HOLOGRAM ressort à 33,50 euros.

10.7. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La référence aux cours de bourse postérieurement à l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013 n'a pas été retenue à titre principal mais seulement à titre indicatif. L'analyse des cours de bourse est en effet fortement biaisée par le fait que le marché s'est peu ou prou aligné sur les conditions de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013 et par le faible niveau du flottant de l'action HOLOGRAM qui en a résulté.

Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

HOLOGRAM INDUSTRIES	Cours moyen pondéré par les volumes¹ (€)	Prime (%)
Cours de clôture ²	32,00	9,4%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	33,09	5,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	34,74	0,7%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	34,99	0,0%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	34,86	0,4%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	33,60	4,2%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	30,82	13,6%
Cours le plus haut depuis 12 mois	38,50	-9,1%
Cours le plus bas depuis 12 mois	26,13	33,9%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Thomson Reuters

² Cours au 28 octobre 2013

Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 5 429 546, la valeur de l'action HOLOGRAM ressort dans une fourchette comprise entre 26,13 euros et 38,50 euros.

10.8. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 35 euros par action HOLOGRAM, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	32.88 €	6.4%	35.00 €
Cours de clôture du 19 juin 2013	29.38 €	19.1%	35.00 €
Cours moyen pondéré 1 mois	29.75 €	17.6%	35.00 €
Cours moyen pondéré 3 mois	29.65 €	18.1%	35.00 €
Cours moyen pondéré 6 mois	29.01 €	20.7%	35.00 €
Cours moyen pondéré 12 mois	28.30 €	23.7%	35.00 €
Référence au prix de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013 initiée par la société SURYS sur les actions de la société HOLOGRAM INDUSTRIES	35.00 €	0.0%	35.00 €
<i>A titre indicatif</i>			
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	28.41 €	23.2%	35.00 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	29.80 €	17.4%	35.00 €
Méthode des transactions comparables	18.91 €	85.1%	35.00 €
Référence au prix maximum du bloc d'actions HOLOGRAM acquis par la société SURYS le 21 juin 2013	33.50 €	4.5%	35.00 €
Cours de clôture du 28 octobre 2013	32.00 €	9.4%	35.00 €
Cours moyen pondéré 1 mois	33.09 €	5.8%	35.00 €
Cours moyen pondéré 3 mois	34.99 €	0.0%	35.00 €
Cours moyen pondéré 6 mois	34.86 €	0.4%	35.00 €

11. ANALYSE DES OPERATIONS CONNEXES

11.1. PROTOCOLE ET TRANSACTIONS Y AFFECTEES

Il est rappelé qu'en application des termes du Protocole :

- le 21 juin 2013, (i) ABENEX CAPITAL a consenti à la société SURYS une avance en compte courant d'associé d'un montant total de 33 402 481,50 euros (l'« **Avance 1** ») et (ii) ABENEX CAPITAL et la société HI FINANCE ont consenti à la société SURYS des avances en compte courant d'associés d'un montant, respectivement, de 2 422 496,61 euros s'agissant d'ABENEX CAPITAL (l'« **Avance 2** » et ensemble avec l'Avance 1, l'« **Avance** ») et de 4 577 503,39 euros s'agissant de la société HI FINANCE (l'« **Avance HI FINANCE** »). L'Avance HI FINANCE a été versée le 1^{er} juillet 2013. L'Avance et l'Avance HI FINANCE ont été consenties pour une période expirant onze mois après la date de clôture de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013 et, en tout état de cause, jusqu'au 15 juillet 2014 au plus tard ; et
- le 1^{er} juillet 2013, ABENEX CAPITAL a souscrit à une augmentation de capital réservée de la société SURYS sous la forme :
 - (1) d'une émission de 447 761 actions ordinaires nouvelles pour un prix global de souscription égal à 14 999 993,50 euros, soit 33,50 euros par action nouvelle (dont un euro de valeur nominale et 32,50 euros de prime d'émission); et
 - (2) d'une émission de trois actions à bons de souscription d'actions (les « **ABSA 2** ») pour un prix global de souscription égal à 100,50 euros (dont un euro de valeur nominale et 32,50 euros de prime d'émission). Chaque ABSA 2 est assortie de trois bons de souscription d'actions (« **BSA 2** ») non détachables et exerçables jusqu'au 31 août 2014.

En outre, le 4 octobre 2013, ABENEX CAPITAL a cédé une partie de sa participation dans la société SURYS ainsi qu'une partie de l'Avance 1 et de l'Avance 2 aux fonds communs de placement à risques CATHAY CAPITAL II FCPR (« **CATHAY CAPITAL II** ») et SINO FRENCH SME FUND FCPR (« **SINO FRENCH SME FUND** » et, ensemble avec CATHAY CAPITAL II, « **CATHAY CAPITAL** »), représentés par leur société de gestion CATHAY CAPITAL PRIVATE EQUITY, société par actions simplifiée au capital de 1 600 000 euros, dont le siège social est situé 45, avenue George V, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 490 506 045.

Ainsi, le 4 octobre 2013 :

- ABENEX CAPITAL a cédé (i) 64 849 actions ordinaires SURYS et une ABSA 2 SURYS à CATHAY CAPITAL II et (ii) 50 953 actions ordinaires SURYS à SINO FRENCH SME FUND ;
- ABENEX CAPITAL a cédé une partie de ses droits et obligations au titre de l'Avance 1 et de l'Avance 2 au profit de CATHAY CAPITAL ; et
- SURYS a émis une nouvelle ABSA 2 dont la souscription a été réservée à SINO FRENCH SME FUND. Le prix d'émission de l'ABSA 2 ainsi émise par la société SURYS était de 33,50 euros (soit un euro de valeur nominale et 32,50 euros de prime d'émission). L'ABSA 2 nouvellement émise répond aux mêmes caractéristiques que les ABSA 2 émises par la société SURYS le 1^{er} juillet 2013, étant précisé que l'exercice de la totalité des BSA 2 par leurs porteurs permettrait à ces derniers de souscrire à une augmentation du capital social de la société SURYS d'un montant 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). ABENEX CAPITAL et CATHAY CAPITAL peuvent exercer les BSA 2 en fonction du montant de l'Avance qui aura été utilisée dans le cadre de l'acquisition par la société SURYS des actions HOLOGRAM à tout moment jusqu'au 31 août 2014.

Ces opérations s'inscrivent dans le cadre de la syndication de la participation détenue par ABENEX CAPITAL, telle que mentionnée dans la note d'information ayant reçu le visa n° 13-341 en date du 9 juillet 2013 et établie par la société SURYS à l'occasion de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013.

Après avoir pris connaissance du Protocole et analysé les transactions y afférentes, il n'apparaît aucun accord ou mécanisme susceptible d'affecter le caractère équitable du prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM proposé aux actionnaires minoritaires de la société HOLOGRAM.

11.2. PACTE D'ASSOCIES

Monsieur Hugues Souparis et la société HI FINANCE ont conclu, le 21 juin 2013, avec ABENEX CAPITAL, un pacte d'associés entré en vigueur le 21 juin 2013, afin de régir leurs relations au sein des sociétés SURYS et HOLOGRAM.

En conséquence des opérations décrites au paragraphe précédent, le 4 octobre 2013, Monsieur Hugues Souparis, HI FINANCE, ABENEX CAPITAL et CATHAY CAPITAL ont conclu un nouveau pacte d'associés ayant pour objet de régir leurs relations au sein des sociétés SURYS et HOLOGRAM (le « **Pacte** »).

Le Pacte se substitue dans son intégralité au pacte d'associés conclu le 21 juin 2013 entre Monsieur Hugues Souparis, HI FINANCE, ABENEX CAPITAL et reprend, dans des termes substantiellement similaires, les stipulations de ce précédent pacte, sous réserves des principales modifications ayant pour objet de refléter l'entrée de CATHAY CAPITAL au capital de la société SURYS.

Le Pacte est conclu pour une durée initiale courant jusqu'au 20 juin 2018 et est renouvelable automatiquement par périodes d'un an aussi longtemps qu'ABENEX CAPITAL ou CATHAY CAPITAL détiendra des titres de la société SURYS et pour une durée maximum de dix ans à compter du 20 juin 2018.

Nous avons pris connaissance du Pacte et avons, en particulier, analysé les règles applicables aux transferts de titres. En l'absence de promesses d'achat et/ou de vente portant sur les actions HOLOGRAM, destinées à garantir à leurs titulaires une liquidité immédiate et/ou différée, les termes et conditions du pacte ne sont pas susceptibles d'affecter le caractère équitable du prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM proposé aux actionnaires minoritaires de la société HOLOGRAM.

12. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LA BANQUE CREDIT DU NORD

La banque CREDIT DU NORD, établissement présentateur, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé quelques différences mineures :

S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences principales suivantes :

- a. La banque CREDIT DU NORD a calculé le taux d'actualisation sur la base d'un taux sans risque égal à 2,43%, d'un bêta sectoriel de 0,92, d'une prime de risque de marché de 6,5% et d'une prime de risque spécifique de 2,0% pour aboutir à un taux de 10,41% tandis que nous avons retenu un taux sans risque de 2,55%, un bêta de 0,87, une prime de risque de marché de 7,08% et ajouté une prime de risque spécifique de 2,0%. Le taux d'actualisation que nous obtenons in fine, égal à 10,70%, est très proche de celui retenu par la banque CREDIT DU NORD (10,41%) malgré les différences relevées quant à ses composantes.
- b. La banque CREDIT DU NORD a fixé un taux de marge opérationnelle (EBIT sur chiffre d'affaires) à l'infini égal à 24,0% tandis que nous avons retenu un taux de 25,4%.

13. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société HOLOGRAM selon les différentes méthodes suivantes : (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible, (2) la référence au cours de bourse avant annonce de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013, (3) la référence au prix de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013 et, à titre indicatif, (4) la méthode des comparables boursiers, (5) la méthode des transactions comparables, (6) la référence au prix du bloc d'actions HOLOGRAM acquis par la société SURYS le 21 juin 2013 et (7) la référence au cours de bourse post annonce de l'offre

publique d'achat simplifiée de juillet 2013.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 169,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 32,88 euros. Le prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM extériorise une prime de 6,4% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au cours de bourse du 19 juin 2013, avant l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 159,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 29,38 euros. Le prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM extériorise une prime de 19,1% par rapport à la référence au cours de bourse du 19 juin 2013.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, avant l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 157,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 29,01 euros. Le prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM extériorise une prime de 20,7% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la référence au prix de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 190,0 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 35 euros. Le prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM n'extériorise ni prime, ni décote par rapport au prix de l'offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples d'EBITDA, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 146,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 28,41 euros. Le prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM extériorise une prime de 23,2% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBITDA.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples d'EBIT, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 153,8 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 29,80 euros. Le prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM extériorise une prime de 17,5% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBIT.

Selon la méthode des transactions comparables, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples implicites d'EBITDA, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 97,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 18,91 euros. Le prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM extériorise une prime de 85,1% par rapport à la valeur résultant des transactions comparables.

Selon la référence au prix maximum du bloc d'actions HOLOGRAM acquis par la société SURYS le 21 juin 2013, retenue à titre purement indicatif, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 181,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 33,50 euros. Le prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM extériorise une prime de 4,5% par rapport à la référence au prix maximum du bloc d'actions HOLOGRAM acquis par la société SURYS le 21 juin 2013.

Selon la référence au cours de bourse du 28 octobre 2013, post offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013, retenue à titre purement indicatif, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 173,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 32 euros. Le prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM extériorise une prime de 9,4% par rapport à la référence au cours de bourse du 28 octobre 2013.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, post offre publique d'achat simplifiée de juillet 2013, retenue à titre purement indicatif, la valeur de la société HOLOGRAM ressort à 189,3 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 34,86 euros. Le prix d'offre de 35 euros par action HOLOGRAM extériorise une prime de 0,4% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires qui le souhaiteraient de bénéficier d'une liquidité immédiate, ce qui constitue une opportunité au regard de la faible liquidité du titre, et ce, à un prix permettant d'extérioriser une prime de 9,4% par rapport au cours de bourse du 28 octobre 2013.

Le prix de 35 euros par action HOLOGRAM proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée, en ce inclus la procédure de Retrait Obligatoire qui sera mise en œuvre, est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 6 novembre 2013

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER »

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 ont été déposées auprès de l'AMF le 26 novembre. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles sont disponibles sur les sites Internet d'Hologram. Industries (www.hologram-industries.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peuvent être obtenues sans frais auprès d'Hologram. Industries.

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

« A ma connaissance, les données de la présente 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