NOTE D'INFORMATION
PRESENTEE PAR LA SOCIETE
METROLOGIC GROUP

CONSEILLE PAR

EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT INITIEE PAR TRIDIMENSION HOLDING[1]
PRESENTEE PAR

VISANT LES ACTIONS
DE METROLOGIC GROUP

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°12-318 en date du 3 juillet 2012 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Metrologic Group 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.

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'avis du Cabinet Bellot Mullenbach & Associés, 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 Metrologic Group (www.metrologic.fr) ainsi que sur celui de l'AMF (www.amf-france.org). Des exemplaires de la présente note en réponse sont également disponibles sans frais sur simple demande auprès de la société Metrologic Group, 6, Chemin du Vieux Chêne à Meylan (38240).

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 Metrologic Group, ont été déposées auprès de l'AMF et seront mises à la disposition du public le 4 juillet 2012.

[1] Tridimension Holding est une société par actions simplifiée, dont le siège social est sis au 6 Chemin du Vieux Chêne, 38240 Meylan, France, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Grenoble sous le numéro 530 993 245.

SOMMAIRE

1 RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE D'ACHAT DEPOSEE PAR TRIDIMENSION HOLDING 4

2 CONTEXTE DE L'OFFRE D'ACHAT DEPOSEE PAR TRIDIMENSION HOLDING 6

3 EXISTENCE DE LIENS ENTRE LA SOCIETE ET L'INITATEUR 7

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE METROLOGIC 7

5 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT 9

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE 43

6.1 Contrats d'Acquisition 43

6.2 Pacte d'Actionnaires 43

6.3 Investissement du management 46

6.4 Engagement d'exclusivité, de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-débauchage 47

6.5 Mécanisme de liquidité offert aux bénéfices des Actions Gratuites Acquises 47

7 INFORMATION DES SALARIES 47

8. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE 47

8.1 Structure et répartition du capital de Metrologic 47

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portés à la connaissance de Metrologic 48

8.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital de Metrologic dont elle a connaissance 48

8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 48

8.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel 49

8.6 Accords entre actionnaires dont Metrologic a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote 49

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et aux modifications des statuts de la Société 49

8.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs 49

8.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts 50

8.8 Pouvoirs du conseil d'administration et du directeur général, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions 50

8.9 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants 51

8.9.1 Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et les dirigeants 51

8.9.2 Rémunération et avantages des dirigeants et administrateurs 51

8.10 Accords conclus par Metrologic qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Metrologic, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts 54

8.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique 54

9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE 54

10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE 54

1 RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE D'ACHAT DEPOSEE PAR TRIDIMENSION HOLDING

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 1° et 237-14 du règlement général de l'AMF, TRIDIMENSION HOLDING, société par actions simplifiée au capital de 21.438.711 euros, dont le siège social est sis au 6 Chemin du Vieux Chêne, 38240 Meylan, France, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Grenoble sous le numéro 530 993 245 (« **TRIDIMENSION HOLDING** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Metrologic Group, société anonyme au capital d'un million (1.000.000) d'euros divisé en 4.000.000 actions de 0,25 euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est sis au 6 Chemin du Vieux Chêne, 38240 Meylan, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Grenoble sous le numéro 322 882 705 (« **Metrologic** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Eurolist (compartiment C) de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR 0000073975, d'acquérir la totalité de leurs actions Metrologic dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'« **Offre** »), qui pourra être suivie le cas échéant d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

TRIDIMENSION HOLDING a été constituée le 10 mars 2011 et son capital est détenu, à la date de la présente note en réponse, (i) à hauteur de 63,53% par CETP II MERCURY S.à.r.l, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est sis au 2, avenue Charles de Gaulle à Luxembourg (« **CETP II MERCURY** »), elle-même contrôlée par CETP II Participations S.à.r.l. SICAR (« **CETP II PARTICIPATIONS** »), (ii) à hauteur de 34,67% par Monsieur Philippe Cimadomo, actuel Président Directeur Général de la Société et (iii) à hauteur de 1,80% par les principaux dirigeants et cadres du groupe, à savoir Messieurs Charles Carbillet, Bertrand Eiselé, Bertrand Gili, Didier Serciat et Madame Sylvie Feyel (les « **Managers** »), à parts égales. CETP II MERCURY et CETP II PARTICIPATIONS sont des entreprises faisant partie du groupe The Carlyle Group,

Le prix de l'Offre (le « **Prix de l'Offre** ») est de 32 euros par action Metrologic.

Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire serait mis en œuvre, les actions Metrologic visées par l'Offre qui n'auraient pas été apportées à l'Offre, seraient transférées à TRIDIMENSION HOLDING moyennant une indemnisation identique au Prix de l'Offre, soit 32 euros par action.

Bryan, Garnier & Co. est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1, 1° du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions Metrologic en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date de dépôt de l'Offre, à l'exception des actions auto-détenues par la Société et des Actions Issues du Contrat de Liquidité, et inclusion faite des Actions Gratuites Acquises (tels que ces termes sont définis ci-après), soit, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 370.885 actions Metrologic.

Conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, les 1.602 actions gratuites attribuées définitivement par Metrologic à certains de ses salariés (les « **Actions Gratuites Acquises** »), qui sont visées par la présente Offre, ne peuvent y être apportées

que dans la mesure où elles deviendraient cessibles par anticipation avant la clôture de l'Offre, cette circonstance relevant de cas exceptionnels liés au décès ou à l'invalidité des bénéficiaires. En effet, les articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce prévoient le principe de leur incessibilité pendant la période de conservation telle que fixée par l'assemblée générale extraordinaire de la Société, celle-ci ne pouvant être inférieure à deux (2) ans.

Par ailleurs, l'Offre ne porte pas sur :

- les 30.477 actions auto-détenues par la Société ; et
- les 2.546 actions acquises par Portzamparc dans le cadre du contrat de liquidité conclu le 30 juin 2009 avec la Société (les « **Actions Issues du Contrat de Liquidité** »).

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

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Metrologic ne représenteraient, à l'issue de l'Offre, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Metrologic, TRIDIMENSION HOLDING mettrait en œuvre, dès la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Metrologic non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation de 32 euros par action Metrologic égale au Prix de l'Offre et de solliciter auprès de NYSE Euronext Paris la radiation des actions Metrologic du marché réglementé NYSE Euronext Paris.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, si les conditions sont remplies, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, conformément à l'article 236-3 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur se réserve en outre la possibilité, en vue de procéder à une simplification de l'organigramme des sociétés contrôlant Metrologic, et sous réserve de l'accord de l'AMF, de soumettre à l'approbation de ses actionnaires (ou le cas échéant de ceux de Financière Metrologic) et de ceux de Metrologic, la fusion-absorption de Metrologic par TRIDIMENSION HOLDING ou par Financière Metrologic, au cours du second semestre 2012. Sauf événements exceptionnels intervenant entre la date du présent document et la date de signature du traité de fusion, la parité d'échange retenue dans le cadre de cette fusion serait déterminée sur la base du Prix offert dans le cadre de la présente Offre[2].

Enfin, dans l'hypothèse où la liquidité des actions Metrologic serait fortement réduite à l'issue de l'Offre, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions Metrologic du marché réglementé NYSE Euronext Paris.

[2] Dans ce cas, l'AMF sera saisie au préalable au titre des dispositions de l'article 236-6 du règlement général afin d'apprécier notamment les conséquences de l'opération au regard des droits et intérêts des détenteurs d'actions de Metrologic.

2 CONTEXTE DE L'OFFRE D'ACHAT DEPOSEE PAR TRIDIMENSION HOLDING

A titre préalable, il est rappelé qu'à l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres, l'Initiateur avait acquis, dans le cadre d'une transaction réalisée hors marché le 8 avril 2011 conformément aux stipulations de deux contrats d'acquisition (les « **Contrats d'Acquisition** ») conclus le 30 mars 2011, un total de 2.470.641 actions Metrologic, représentant environ 61,77% du capital et 70,70% des droits de vote de Metrologic (le « **Bloc de Contrôle** »), auprès de :

- Monsieur Philippe Cimadomo (co-fondateur et actuel Président Directeur Général de la Société) qui a cédé (i) directement, 715.772 actions Metrologic, à un prix de 38 euros par action (coupon attaché) et (ii) avec certains membres de sa famille, indirectement à travers la cession de 100% du capital social et des droits de vote de la société Financière Metrologic, anciennement Philippe Cimadomo Holding, société par actions simplifiée au capital de 168.626 euros dont le siège social est sis à Chemin des Prêles, 38240 Meylan, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Grenoble sous le numéro 339 890 386 (« **Financière Metrologic** »), 1.284.628 actions Metrologic, à un prix valorisant chaque action Metrologic à 38 euros (coupon attaché) ;
- Monsieur Gilles Bartoli (co-fondateur et ancien administrateur de la Société) et certains membres de sa famille qui ont cédé directement 470.241 actions Metrologic, à un prix de 38 euros par action (coupon attaché) ;

(ensemble les « **Actionnaires Majoritaires** »).

Conformément à la règlementation boursière, TRIDIMENSION HOLDING a lancé, suite à l'acquisition du Bloc de Contrôle, une offre publique d'achat simplifiée le 10 juin 2011, à un prix de :

- 38 euros par action Metrologic avant détachement du coupon relatif à la distribution exceptionnelle de 15,5 euros par action, soit un montant total de l'ordre de 61,4 millions d'euros, votée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société en date du 10 juin 2011 (la « **Distribution Exceptionnelle** ») ;
- 22,5 euros par action Metrologic après détachement du coupon relatif à la Distribution Exceptionnelle,

(l'« **OPAS 2011** »).

Dans le cadre de l'OPAS 2011**,** l'Initiateur a acquis 366.251 actions Metrologic représentant 9,16% du capital et des droits de vote de Metrologic.

L'Initiateur a également acquis entre le 11 juillet 2011 et le 6 juin 2012, sur le marché et hors marché, un total de 759.200 actions Metrologic, représentant environ 18,98% du capital et 14,46% des droits de vote de Metrologic, pour un prix compris entre 21,10 et 32 euros par action. Le prix moyen d'acquisition de ces actions pondéré par les volumes est de 29,54 euros.

3 EXISTENCE DE LIENS ENTRE LA SOCIETE ET L'INITATEUR

A la date de la présente de note en réponse, l'Initiateur détient (i) directement, 2.311.464 actions Metrologic et (ii) indirectement, à travers Financière Metrologic, 1.284.628 actions Metrologic, soit un total de 3.596.092 actions Metrologic représentant 89,90% du capital et 92,93% des droits de vote de la Société.

A l'exception des conventions réglementées visées dans le rapport financier annuel 2010/2011 de la Société[3], cette dernière n'est partie à aucun accord avec l'Initiateur. Cependant, certains actionnaires, dont l'actionnaire fondateur, ont conclu plusieurs contrats avec l'Initiateur dans le cadre de l'OPAS 2011, tel que décrit à la section 6 de la présente note en réponse.

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE METROLOGIC

Conformément aux dispositions de l'article 231–19 du règlement général de l'AMF, cinq des six membres du Conseil d'administration de la Société (Messieurs Philippe Cimadomo, Didier Serciat, Bertrand Eiselé et Mesdames Florence Roche et Sylvie Feyel) ainsi que les membres du comité d'entreprise de la Société (Messieurs Frédéric Gain et Guillaume Gacher), se sont réunis le 18 juin 2012 à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

La séance était présidée par Monsieur Philippe Cimadomo en sa qualité de Président–Directeur Général de la Société.

Les administrateurs ont pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information établi par l'Initiateur, tel qu'il a été déposé à l'AMF le 19 juin 2012 contenant notamment (i) les motifs et intentions de ce dernier et (ii) la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par Bryan, Garnier & Co, banque présentatrice de l'Offre ;

- le rapport établi par cabinet Bellot Mullenbach & Associés, représenté par Messieurs Pierre Béal et Jean-Louis Mullenbach, en sa qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») ; et

- Le projet de note en réponse de la Société prévu par l'article 231–19 du règlement général de l'AMF.

Après examen des documents, les administrateurs ont procédé à un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments et ont constaté que :

[3] Le rapport financier annuel 2010/2011 est inclus dans le document relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société qui sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre

- TRIDIMENSION HOLDING souhaite renforcer sa participation au capital de Metrologic afin de lui permettre (i) de poursuivre sa stratégie sous la conduite de son équipe actuelle de management et, le cas échéant, (ii) de solliciter auprès de NYSE Euronext Paris la radiation des actions Metrologic du marché réglementé NYSE Euronext Paris ;

- TRIDIMENSION HOLDING entend poursuivre, en collaboration avec le management de Metrologic, les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société afin de maintenir le développement de ses produits et sa présence sur le marché des logiciels de mesure 3D ;

- TRIDIMENSION HOLDING n'a pas l'intention de modifier de manière significative le périmètre des activités de la Société dans les douze mois à venir ;

- TRIDIMENSION HOLDING a indiqué que le renforcement de sa participation s'inscrit également dans une logique de poursuite de l'activité, ainsi que de développement de la Société, et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Metrologic en matière d'emploi ;

- TRIDIMENSION HOLDING a l'intention de continuer une politique de distribution de dividendes conforme à la capacité distributrice de Metrologic et à ses besoins de financement ;

- TRIDIMENSION HOLDING mettrait en œuvre, dès la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire, si les conditions sont remplies, afin de se voir transférer les actions Metrologic non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation de 32 euros par action Metrologic égale au prix de l'Offre et de solliciter auprès de NYSE Euronext Paris la radiation des actions Metrologic du marché réglementé NYSE Euronext Paris ;

- TRIDIMENSION HOLDING se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où elle viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, si les conditions sont remplies, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, conformément à l'article 236-3 du règlement général de l'AMF ;

- TRIDIMENSION HOLDING se réserve la possibilité de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions Metrologic du marché réglementé NYSE Euronext Paris, dans l'hypothèse où la liquidité des actions Metrologic serait fortement réduite à l'issue de l'Offre ;

- TRIDIMENSION HOLDING se réserve la possibilité, en vue de procéder à une simplification de l'organigramme des sociétés contrôlant Metrologic et sous réserve de l'accord de l'AMF, de soumettre à l'approbation de ses actionnaires ou à l'approbation des actionnaires de Financière Metrologic et à ceux de Metrologic, la fusion-absorption de Metrologic par

TRIDIMENSION HOLDING ou par Financière Metrologic, au cours du second semestre 2012. Sauf événements exceptionnels intervenant d'ici à la date de signature du traité de fusion, la parité d'échange retenue dans le cadre de cette fusion serait alors déterminée sur la base de la valorisation de l'action Metrologic correspondant au prix de l'Offre ;

- Le prix de l'Offre, soit 32 euros, se compare favorablement à certains des critères de valorisation présentés dans la synthèse préparée par Bryan, Garnier & Co et dans le rapport de l'Expert Indépendant ;
- Les conclusions de l'Expert Indépendant précisent que :

  « *[…] Sur la base de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 32 € par action Metrologic proposé dans le cadre de la présente Offre, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.*

  Dans le cas où l'Initiateur serait en mesure de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire dans les 3 mois suivants l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF, notre opinion est que le prix de 32 € par action Metrologic proposé dans ce cadre serait équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. »
- Le prix de l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate, pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre.

Le Conseil d'administration connaissance prise (x) des termes de l'Offre, (y) des motifs et des intentions de l'Initiateur (notamment s'agissant de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire), (z) des éléments de valorisation indiqués dans la synthèse préparée par Bryan, Garnier & Co et dans le rapport de l'Expert Indépendant, après en avoir délibéré, estime que l'Offre est réalisée dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et qu'elle constitue une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour l'ensemble des actionnaires de la Société, dans des conditions équitables.

Dans ces conditions, le Conseil décide, à l'unanimité des membres présents, d'approuver le projet de note d'information en réponse de la Société, et de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

Par ailleurs, le Conseil décide de ne pas apporter à l'Offre les (x) 30.477 actions auto-détenues par la Société et les (y) 2.546 actions acquises par Portzamparc affectées à la liquidité du titre dans le cadre du contrat de liquidité conclu par la Société avec cette dernière.

Enfin, à l'exception des titres détenus en application des dispositions statutaires de la Société, les membres du Conseil d'administration ont décidé d'apporter l'ensemble de leurs titres à l'Offre.

5 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, représenté par Messieurs Pierre Béal et Jean-Louis Mullenbach, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement des articles 261–1 I (1°et 2°) et 261-1 II du règlement général de l'AMF. Le rapport de Bellot Mullenbach & Associés est reproduit ci–dessous :

METROLOGIC GROUP

6, CHEMIN DU VIEUX CHENE
38240 MEYLAN

ATTESTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE METROLOGIC GROUP

JUIN 2012

BELLOT MULLENBACH & ASSOCIÉS

SOMMAIRE

1. CONTEXTE DE L'OPERATION 3

2. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT 5

2.1. Présentation du cabinet Bellot Mullenbach & Associés 5

2.2. Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 24 derniers mois 5

2.3. Déclaration d'indépendance 5

2.4. Rémunération de l'expert indépendant 6

2.5. Diligences effectuées par l'expert 6

3. PRESENTATION DE LA SOCIETE METROLOGIC GROUP 8

3.1 Activité de la Société 8

3.2 Performances financières du Groupe 9

3.2.1 Performances financières historiques 9

3.2.2 Equilibre bilanciel et trésorerie 11

3.3 Plan d'affaires 12

4. TRAVAUX D'EVALUATION 15

4.1 Critères et méthodes écartés ou présentés à titre d'information 15

4.1.1 Actif net comptable et actif net réévalué (ANR) 15

4.1.2 Capitalisation des dividendes 15

4.1.3 Transactions comparables 16

4.2 Critères et méthodes retenus 17

4.2.1 Cours de bourse 17

4.2.2 Comparaisons boursières 20

4.2.3 Transactions récentes sur le capital de Metrologic 26

5. ANALYSE CRITIQUE DES TRAVAUX DE L'EVALUATEUR 28

5.1 Choix des méthodes et des critères d'évaluation 28

5.2 Analyse des résultats des critères et méthodes utilisés 28

5.2.1 Transactions récentes sur le capital 28

5.2.2 Méthode du DCF 29

5.2.3 Critère du cours de bourse 29

5.2.4 Méthode des comparables boursiers 29

5.3 Synthèse 30

6. CONCLUSION 31

1. CONTEXTE DE L'OPERATION

En mars 2011, au terme d'un processus compétitif d'appel d'offres, la société Tridimension Holding (ci-après « Tridimension Holding » ou « Initiateur »), contrôlée par des sociétés du groupe The Carlyle Group, a acquis 61,8 % du capital et 70,7 % des droits de vote de la société Metrologic Group (ci-après « Metrologic » ou la « Société »), spécialisée dans l'édition de logiciels dédiés au contrôle tridimensionnel, auprès de ses actionnaires principaux, Messieurs Philippe Cimadomo et Gilles Bartoli ainsi que sa famille (ensemble les « Actionnaires Majoritaires »), au prix de 38 € (coupon attaché) par action Metrologic.

A la suite de cette acquisition, Tridimension Holding a initié en juin 2011 une offre publique d'achat simplifiée (ci-après l' « OPAS 2011 ») visant les actions Metrologic qu'elle ne détenait pas, aux conditions suivantes :

- 38 € par action Metrologic, avant détachement du coupon relatif à la distribution exceptionnelle de 15,5 € par action ;

- 22,5 € par action Metrologic, après détachement du coupon relatif à la distribution exceptionnelle de 15,5 € par action ;

la distribution d'un dividende exceptionnel de 15,5 € par action ayant été votée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société le 10 juin 2011 et mis en paiement le 17 juin 2011.

Par ailleurs, les Contrats d'Acquisition tels que modifiés par avenants, et les termes de l'OPAS 2011 prévoyaient le versement d'un Complément de Prix de 2 € par action Metrologic aux Actionnaires Majoritaires ainsi qu'aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'offre dans le cadre des procédures de semi-centralisation, si l'Initiateur franchissait le seuil de 95 % du capital ou des droits de vote de la Société avant le 31 décembre 2012.

A la suite de ces acquisitions, Tridimension Holding était propriétaire de 70,9 % des actions Metrologic. De début juillet 2011 à début juin 2012, l'Initiateur a poursuivi ses achats de titres Metrologic, sur le marché et hors marché, pour un total de 759 200 actions au prix moyen de 29,5 €.

Ainsi, l'ensemble de ces opérations, détaillées dans le tableau ci-dessous, ont conduit l'Initiateur à détenir près de 90 % des actions Metrologic.

Actionnaires	Nombre d'actions	%	Achats blocs mars-11	OPAS de juin 2011	Nombre d'actions	%	Achats juil. 2011 à juin 2012	Nombre d'actions	%
Philippe Cimadomo	715 772	17,89%	(715 772)		-	0,00%		-	0,00%
PCH (1)	1 284 628	32,12%	(1 284 628)		-	0,00%		-	0,00%
Sous-total Philippe Cimadomo	2 000 400	50,01%	(2 000 400)		-	0,00%		-	0,00%
Gilles Bartoli & sa famille	470 241	11,76%	(470 241)		-	0,00%		-	0,00%
Tridimension Holding directement	-	0,00%	1 186 013	366 251	1 552 264	38,81%	759 200	2 311 464	57,79%
Tridimension Holding via Financière Metrologic	-	0,00%	1 284 628		1 284 628	32,12%		1 284 628	32,12%
Sous-total Tridimension Holding	-	0,00%	2 470 641	366 251	2 836 892	70,92%	759 200	3 596 092	89,90%
Autodétention	38 775	0,97%			38 775	0,97%	(5 752)	33 023	0,83%
Flottant	1 490 584	37,26%		(366 251)	1 124 333	28,11%	(753 448)	370 885	9,27%
Total	**4 000 000**	**100,00%**	-	-	**4 000 000**	**100,00%**	-	**4 000 000**	**100,00%**

(1) Contrôlée avant l'OPAS de juin 2011 par Philippe Cimadomo; devenue Financière Metrologic, détenue à 100 % par Tridimension Holding

Dans ce contexte, Tridimension Holding estime que le maintien de la cotation de Metrologic n'est plus justifié et envisage d'initier une Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après l' « Offre » ou l' « OPAS 2012 ») visant les actions de la Société qu'elle ne détient pas encore au prix unitaire de 32 €.

A l'issue de l'Opération, si les actionnaires minoritaires de Metrologic détiennent moins de 5 % du capital ou des droits de vote, l'Initiateur prévoit la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire à un prix identique à celui proposé à l'occasion de l'Offre, soit 32 €. Si à l'issue de l'Offre, l'Initiateur détient au moins 95 % des droits de vote, il se réserve la faculté de déposer un projet d'offre publique de retrait, éventuellement suivie d'une procédure de retrait obligatoire. Afin de simplifier l'organisation du groupe, Tridimension Holding se réserve également la possibilité d'une fusion-absorption de Metrologic par Tridimension Holding ou par Financière Metrologic au cours du second semestre 2012, en retenant, sauf évènements exceptionnels, une parité de fusion déterminée sur la base du prix retenue pour l'Offre. Enfin, dans l'hypothèse où la liquidité des actions Metrologic serait fortement réduite à l'issue de l'Offre, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à NYSE Euronext la radiation des actions Metrologic du marché réglementé de NYSE Euronext Paris.

Dans ce cadre, et en application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « AMF »), en particulier des paragraphes I 1° et 2°, et II, le rôle de l'expert indépendant consiste à apprécier le caractère équitable du prix proposé aux actionnaires minoritaires de Metrologic à l'occasion de l'Offre, et dans l'éventualité de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dans l'hypothèse où celle-ci interviendrait dans un délai de trois mois au terme de l'Offre.

La présente attestation ne constitue pas une recommandation de souscrire ou non à l'Offre.

2. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

2.1 Présentation du cabinet Bellot Mullenbach & Associés

Le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, ci-après BM&A, est une société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre de Paris Ile-de-France et membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris. BM&A compte 70 collaborateurs, dont 15 associés personnes physiques détenant, directement ou indirectement, l'intégralité du capital.

Le cabinet est constitué sous forme de société anonyme au capital d'un million d'euros. Son siège social est situé 11, rue de Laborde à Paris 8ème.

BM&A développe plusieurs activités : audit comptable et financier, évaluation financière et expertise indépendante, consolidation et reporting, prévention et restructuration, transaction services et risques, process et systèmes d'information. Chaque activité, animée par un ou plusieurs associés, dispose d'une équipe dédiée, spécialisée dans son domaine.

Le cabinet jouit d'une expérience reconnue dans les opérations requérant une appréciation indépendante de l'équité entre actionnaires. Il est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). BM&A est doté d'une charte déontologique, propre aux missions d'expertise indépendante, téléchargeable sur son site Internet www.bma-paris.com, qui présente également le rapport de transparence au titre de l'exercice clos au 30 juin 2011 en application de l'article R. 823-21 du Code de commerce.

2.2 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 24 derniers mois

Au cours des 24 derniers mois, le cabinet a produit des attestations d'équité dans le cadre des offres publiques suivantes :

Date	Opération	Cible	Initiateur/Bénéficiaire	Banque présentatrice
juin-10	Augmentation de capital et OPA (action, OCEANE)	Solving Efeso International	Partners In Action	Bryan Garnier
sept-10	Offre Publique d'Achat Simplifiée	LVL Médical Groupe	LVL Médical Groupe	Oddo Corporate Finance
mars-11	Offre Publique d'Echange Simplifiée	Ci Areva	CEA	Société Générale
juin-11	Offre Publique d'Achat	Schaeffer-Dufour	H.G.D. Participations	Neuflize OBC Corporate
juin-11	Offre Publique Alternative	Modelabs	Bigben Interactive	Natixis
juin-11	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Intercall	Financière LR	Oddo Corporate Finance
oct-11	Offre Publique d'Achat	Maesa	F&B Group	CM-CIC Securities
nov-11	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Novagali	Santen	Goldman Sachs
mars-12	Offre Publique d'Echange (action) et d'Achat (ORNANE)	Silic	Icade	BNP Paribas & Crédit Agricole CIB

2.3 Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons que notre cabinet, et les signataires de la présente, ne se trouvent pas, vis-à-vis des sociétés Metrologic Group et Tridimension Holding, de ses conseils et de ses actionnaires, dans une des situations de conflits d'intérêts décrites dans l'instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006, susceptibles d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement.

En particulier, nous attestons que le cabinet ou ses associés :

- n'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre, ou leur conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société visée par l'Offre ou qui réalise l'Offre au cours des 18 mois précédant la date de désignation ;
- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés.
- n'a pas conseillé l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois.

2.4 Rémunération de l'expert indépendant

La rémunération perçue par BM&A au titre de la présente opération s'élève à 49 500 €, hors taxes et débours.

2.5 Diligences effectuées par l'expert

La présente mission est placée sous la responsabilité de Pierre Béal et Jean-Louis Mullenbach, associés signataires, assistés de Laurent Peny, directeur de mission spécialisé en évaluation financière, et des collaborateurs nécessaires à sa bonne exécution. La revue indépendante a été effectuée par Eric Blache, associé. Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et de la recommandation de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

Notre intervention s'est déroulée du 15 mai 2011 au 18 juin 2012, étant précisé que notre cabinet a été nommé en qualité d'expert indépendant par le président directeur général de Metrologic, Monsieur Philippe Cimadomo.

Au cours de nos travaux, nous nous sommes principalement entretenus avec les personnes suivantes :

Metrologic :

- Monsieur Philippe Cimadomo, président directeur général ;
- Monsieur Didier Serciat, directeur général délégué ;
- Madame Sophie Feyel, directeur général délégué et directeur administratif et financier ;

Bryan Garnier & Co (Corporate Finance) :

- Monsieur Olivier Beaudoin, managing director;
- Monsieur Vincent Gasné, vice-president ;

Cabinet Frieh-Bouhénic, conseil de l'Initiateur :

- Jérémy Scemama, avocat ;

Cabinet Hoche, conseil de la Société :

- Laurent Bensaid, avocat ;
- Véronique Gédéon, avocat.

Nos travaux ont principalement consisté à :

i) prendre connaissance de l'activité de Metrologic ;
ii) analyser le contexte général de l'Offre ;
iii) prendre connaissance de la documentation et des informations, notamment juridiques et financières, qui nous ont été communiquées notamment les conditions de l'OPA initiée par Tridimension Holding en juin 2011 ;
iv) analyser la formation du chiffre d'affaires et des marges historiques de la Société et étudier l'évolution de sa situation financière ;
v) analyser les données financières prévisionnelles de Metrologic telles qu'elles ressortent du plan d'affaires qui nous a été remis ;
vi) mettre en œuvre les méthodes d'évaluation jugées pertinentes au cas d'espèce ;
vii) déterminer la valeur de l'action Metrologic par référence à l'ensemble de ces travaux ;
viii) prendre connaissance des travaux d'évaluation réalisés par Brian Garnier & Co et en réaliser un examen critique.

Pour accomplir notre mission, nous avons notamment utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par la direction de Metrologic, en particulier :

- les comptes de la Société au titre des cinq précédents exercices ;
- les comptes semestriels clos au 31 mars 2012 ;
- le plan d'affaires 2012–2016 établi par le management de la Société ;
- le rapport d'évaluation établi par Bryan Garnier & Co ;
- la note d'information et la note en réponse de l'OPAS 2011 ;
- les déclarations des dirigeants relatifs aux achats de titres sur le marché et hors marché, publiées sur le site de l'AMF ;
- les projets de note d'information et de note en réponse relatifs à l'Offre ;
- d'une manière générale, l'ensemble des informations et documents concernant la Société et son environnement.

Au-delà de la documentation et des informations qui nous ont été transmises par les sociétés parties à l'Opération, nous avons utilisé les bases de données financières Thomson Reuters et Datastream. Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente. En particulier, nous avons examiné les comptes disponibles relatifs aux sociétés que nous avons étudiées dans le cadre de la recherche d'un échantillon de sociétés comparables.

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables qui nous ont été présentés. S'agissant des prévisions financières, dont nous avons pu discuter avec le management de la Société, il nous a été affirmé qu'elles avaient été établies au mieux de leur connaissance, et qu'à la date d'émission de notre rapport, la direction de Metrologic n'a connaissance d'aucun élément susceptible de les remettre en cause.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. Notre opinion est nécessairement fondée sur les conditions de marché, économiques et autres, telles qu'elles existent et telles qu'elles peuvent être actuellement anticipées, et sur les informations mises à notre disposition.

3. PRESENTATION DE LA SOCIETE METROLOGIC GROUP

Metrologic Group SA est une société anonyme à conseil d'administration, dont le siège est situé au 6, Chemin du Vieux Chêne à Meylan (38). Elle a été fondée en 1980 par Messieurs Philippe Cimadomo et Gilles Bartoli.

Au 30 septembre 2011, son capital social, qui s'élève à 1 000 000 €, est composé de 4 000 000 d'actions de 0,25 € de valeur nominale.

L'action Metrologic est cotée depuis 1999 sur le Compartiment C de NYSE Euronext Paris (FR0000073975-MTG). Sa capitalisation boursière atteignait 126 M€, sur la base d'un cours de clôture de 31,90 € relevé le 11 juin 2012.

3.1 Activité de la Société

Créée en 1980, Metrologic Group développait alors des systèmes électroniques avant d'évoluer et de se spécialiser dans l'édition et la commercialisation de logiciels dédiés aux systèmes de contrôle tridimensionnel[1]. En 2011, la Société emploie 129 salariés, dont 40% sont dévolus à la R&D (depuis 2004, plus de 3 M€ sont dépensés en R&D chaque année) et 35% de l'effectif se consacrent à la relation clients (commerciaux, techniciens, etc...).

Le marché de la machine à mesurer est oligopolistique et se concentre sur quelques OEM (Original Equipment Manufacturer), fabriquant les capteurs et développant les logiciels dédiés tels que Zeiss, Hexagon, Faro ou Leica, suffisamment importants pour répondre à la demande mondiale. En 2010, le marché mondial du software de mesure 3D représentait 584 M€ de chiffre d'affaires, dont la part de maintenance et de services associés s'élevait respectivement à 33% et 32%. Les ventes de licences représentaient 21% du marché, soit 11 150 licences par an (73% des licences installées sont assorties de contrats de maintenance). Metrologic Group ne développe que des interfaces et fonctionnalités logicielles (*softwares*) destinées tant aux nouvelles machines à mesurer qu'à la remise à niveau de machines installées.

En sus d'être à la pointe de la technologie, l'un des principaux atouts de la Société est d'être capable d'harmoniser l'équipement en *software* d'un parc de machines de mesure fabriquées par différents OEM. Metrologic Group a développé plus de 60 interfaces machines directes capables de connecter ses logiciels à la grande majorité des contrôleurs du marché, qui inclut les MMT[2], les bras poly articulés, les lasers trackers et les scanners optiques 3D. La société propose également le rétrofit[3] des MMT avec des composants électroniques plus performants, un service de calibration, le support technique sur site ainsi que des services de maintenance et de formation. La société ne développant que du *software*, l'activité est peu capitalistique.

[1] La métrologie est « l'ensemble des techniques et des savoir-faire qui permettent d'effectuer des mesures et d'avoir une confiance suffisante dans leurs résultats. » *Source : Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.*

[2] Machines à mesurer tridimensionnelles.

[3] Réequipement des machines installées permettant de conserver les installations existantes en les équipant de nouveaux outils informatiques.

Ses principales activités sont aujourd'hui[4] :

- les ventes de licences (27% du chiffre d'affaires 2010-2011) : logiciels de mesure destinés notamment au contrôle géométrique, à la programmation, à l'analyse des résultats et à la réalisation de statistiques. Sur les cinq derniers exercices, la société a vendu entre 370 et 580 logiciels par an ;
- la maintenance (42%) : en moyenne, 90% des contrats sont renouvelés chaque année ;
- les services (24%) : prestations d'installation, de réglage, de formation, de rééquipement, etc.

Le réseau commercial de Metrologic est présent dans 30 pays à travers les sept filiales, qu'elle a acquises ou créées depuis 1980, et ses distributeurs. Ses principales filiales sont basées aux Etats-Unis, en Allemagne, au Mexique, en Italie, en Espagne et en Suède ; leur principale mission est la commercialisation des solutions logicielles développées par les équipes d'ingénieurs basées en France. Le chiffre d'affaires 2011 de Metrologic Group est ainsi réalisé en France (45%), en Europe (29%), aux États-Unis (13%) et dans le reste du monde (13%).

La Société travaille par ailleurs en partenariat avec des OEM et des spécialistes de la CAO[5], dont notamment Dassault Systèmes avec lequel un contrat a été signé en 2000 pour le développement d'une application *software* intégrée à Catia V5 (logiciel de conception virtuelle dont la marque est déposée par Dassault Systèmes).

Le groupe intervient principalement dans les secteurs de l'automobile (40% - Volkswagen, PSA, BMW, Volvo, Ford, etc.), de l'aéronautique (30% - Boeing, Airbus, Cessna, etc.) et de la construction mécanique. La direction table sur la refonte de l'offre logicielle (Metrolog X4) qui devrait accélérer la pénétration dans l'aéronautique et les secteurs connexes, ainsi que dans l'énergie et les produits de consommation. Les autres axes stratégiques de développement de l'activité reposent sur l'innovation permanente et sur le repositionnement du mix-produit et de la grille tarifaire afin de toucher une clientèle plus large, notamment les équipementiers et les sous-traitants des grands clients industriels.

3.2 Performances financières du Groupe

3.2.1 Performances financières historiques

Au cours des quatre derniers exercices, la Société a dégagé un chiffre d'affaires stable de l'ordre de 27 M€, soutenu par l'intégration d'ATT et de Metrolec lors de l'exercice 2008-2009 (contre un recul de 16% de l'activité à périmètre constant sur ce même exercice). Sur le dernier exercice clos, la Société a subi un ralentissement de ses ventes au cours du second semestre (31 mars 2011 – 30 septembre 2011), lié aux incertitudes économiques. La progression de l'activité a ainsi été limitée à 2% sur l'exercice, soit 27,7 M€ contre une prévision initiale de 29 M€ :

[4] Données provenant des comptes clos au 30 septembre 2011.

[5] Conception assistée par ordinateur.

Compte de résultat (en K€)	30-sept-2008 12 mois	30-sept-2009 12 mois	30-sept-2010 12 mois	30-sept-2011 12 mois	31-mars-2012 6 mois
Licences	8 881	5 942	7 374	7 378	4 810
Maintenances	9 828	10 784	10 926	11 502	5 820
Services	6 004	8 501	6 844	6 676	2 580
Autres (dont production stockée)	2 323	1 794	1 965	2 110	1 641
Chiffre d'affaires	**27 036**	**27 022**	**27 110**	**27 666**	**14 862**
Taux de croissance	14%	0%	0%	2%	
Achats consommés	(813)	(707)	(625)	(579)	(639)
Achats et charges externes	(3 778)	(4 984)	(4 577)	(4 790)	(2 250)
Impôts et taxes	(506)	(623)	(476)	(527)	(286)
Charges de personnel	(7 618)	(10 028)	(9 104)	(8 767)	(4 816)
Autres produits et charges	2	(250)	139	2	(87)
Excédent brut d'exploitation	**14 323**	**10 430**	**12 467**	**13 005**	**6 773**
en pourcentage du chiffre d'affaires	53%	39%	46%	47%	46%
Dotations aux amort. et aux prov. nets des repr	(681)	(1 028)	(1 100)	(1 030)	(476)
Crédit d'impôt recherche (1)	410	1 193	1 077	1 072	380
Résultat opérationnel	**14 052**	**10 595**	**12 444**	**13 047**	**6 678**
en pourcentage du chiffre d'affaires	52%	39%	46%	47%	45%
Résultat financier	1 478	1 145	1 116	679	259
Impôt sur les sociétés	(4 744)	(3 735)	(4 331)	(4 397)	(2 335)
	-31%	-32%	-32%	-32%	-34%
Résultat net avant SME	**10 788**	**8 005**	**9 229**	**9 329**	**4 602**
Résultat des sociétés mises en équivalence	41	29	10	2	22
Résultat net après SME	**10 827**	**8 034**	**9 239**	**9 331**	**4 624**
en pourcentage du chiffre d'affaires	40%	30%	34%	34%	31%

(1) Depuis le 31décembre 2010, le CIR est comptabilisé en déduction de la charge d'impôt ; à des fins analytiques, il a été reclassé au niveau du résultat opérationnel

Les revenus de maintenance ont cru régulièrement sur la période, de 9,8 M€ à 11,5 M€, grâce à l'augmentation du parc installé et ce, malgré un taux de renouvellement qui s'est dégradé au cours l'exercice 2008-2009 (85% contre 90% en moyenne). Impactée par la crise financière, l'activité licence a également connu un repli sur cet exercice avec une chute de vente de licences à moins de 400 unités pour des ventes historiques supérieures à 500 unités. L'effet de la crise a également été ressenti en 2010 - 2011, mais a été compensé par la hausse des prix de vente unitaires. Enfin, concernant l'activité services (hors ATT), les revenus suivent globalement l'évolution de l'activité licence. La hausse en 2008-2009 à 8,5 M€ s'explique par l'intégration d'ATT. Cette filiale américaine a vu ses ventes baisser de manière continue depuis son acquisition (de 5,5 M€ en 2008-2009, à 3,1 M€ au cours du dernier exercice).

La Société dégage de ses différentes activités des marges élevées, avec un taux de marge d'EBE supérieur à 45% sur les quatre derniers exercices, excepté en 2007-2008, année marquée par une hausse des charges opérationnelles liées à l'intégration des sociétés acquises. La volonté de Metrologic de commercialiser des logiciels à la pointe du marché implique des dépenses significatives en R&D, qui constituent l'un des premiers postes de charges en représentant la moitié des dépenses de personnel (soit environ 14% du chiffre d'affaires total[6]). A ce titre, la Société perçoit environ 1 M€ de crédit impôt recherche (CIR) par an.

[6] Les dépenses de R&D sont comptabilisées en charge en raison de la fréquence des mises à jour des versions des logiciels du groupe (tous les 6 mois).

Après prise en compte des produits financiers générés par la trésorerie excédentaire, Metrologic dégage un résultat net de l'ordre de 9 M€ sur les quatre derniers exercices, soit entre de 30 % et 40 % du chiffre d'affaires.

Lors du premier semestre 2011-2012, Metrologic a vu son chiffre d'affaires progresser de 8,6 % par rapport au premier semestre 2010-2011, tiré par l'activité cœur de métier, Licences et Maintenance (+18 %) et, Electronique et Négoce (activité Autres, +74 %). Toutefois, la Société s'est montrée prudente dans ses prévisions en soulignant le manque de visibilité lié au contexte économique et financier actuel.

3.2.2 Equilibre bilanciel et trésorerie

Metrologic présente une structure financière solide avec des capitaux propres au 31 mars 2012 de 21,5 M€ et un excédent de trésorerie de 14,4 M€.

Outre ces éléments, le bilan fonctionnel de Metrologic est constitué par des écarts d'acquisition résultant notamment des acquisitions réalisées en 2008[7], et des actifs non courants composés principalement d'installations techniques, comme le montre le tableau suivant :

Bilan (en K€)	2008 30-sept	2009 30-sept	2010 30-sept	2011 30-sept	2012 31-mars
Ecarts d'acquisition	7 243	6 353	5 642	5 447	5 189
Actifs non courants	5 371	5 198	4 863	4 107	3 885
Besoin en fonds de roulement (BFR)	-	71	-	-	-
Excédent de fonds de roulement (EFR)	(1 005)	-	(271)	(279)	(1 589)
Actif d'exploitation	**11 609**	**11 622**	**10 234**	**9 275**	**7 485**
Capitaux propres	58 111	62 766	70 168	17 960	21 520
Provisions pour R&C	305	285	278	333	345
Trésorerie nette	(46 807)	(51 429)	(60 212)	(9 018)	(14 380)
Dette nette	-	-	-	-	-
Capitaux engagés	**11 609**	**11 622**	**10 234**	**9 275**	**7 485**

Metrologic présente un EFR structurel en raison de produits constatés d'avance issus des contrats de maintenance. Enfin, les provisions pour risques et charges sont constituées par les indemnités de retraite.

Il résulte des éléments présentés ci-avant, une génération de flux de trésorerie opérationnel de l'ordre de 9 M€ en moyenne sur la période observée, avec un minimum en 2008-2009 à 6,8 M€. Une large part de la trésorerie accumulée par la Société a été distribuée à l'occasion de l'OPAS 2011, comme le montre le tableau ci-après :

[7] Lors de leur première comptabilisation au 30 septembre 2008, le goodwill d'ATT Metrology représentait 4,3 M€ et Metrolec 0,7 M€.

Flux de trésorerie (en K€)	30-sept-2008 12 mois	30-sept-2009 12 mois	30-sept-2010 12 mois	30-sept-2011 12 mois	31-mars-2012 6 mois
Capacité d'autofinancement	9 709	7 051	9 788	8 963	5 095
Variation BFR	(27)	(223)	(447)	703	1 293
Flux de trésorerie net lié aux activités opérationnelles	**9 682**	**6 828**	**9 341**	**9 666**	**6 388**
Acquisition d'immobilisations	(4 940)	(1 312)	(607)	(493)	(154)
Cessions de part. et revenus de placement	1 982	1 503	1 216	706	266
Flux de trésorerie net lié aux investissements	**(2 958)**	**191**	**609**	**213**	**112**
Emprunts	(597)	(1)	(3)	(1)	-
Opérations sur actions propres	(1 595)	801	1 724	88	-
Dividendes	(6 393)	(3 651)	(3 961)	(61 463)	(1 388)
Flux de trésorerie net lié aux financements	**(8 585)**	**(2 851)**	**(2 240)**	**(61 376)**	**(1 388)**
Variation de trésorerie	(1 881)	4 168	7 710	(51 487)	5 112

3.3 Plan d'affaires

Au cours des mois de mai et juin 2012, le management de la Société a actualisé son plan d'affaires au vu des résultats semestriels de l'exercice 2011-2012 et des dernières anticipations relatives à l'évolution de la conjoncture économique. Ces ajustements ont notamment porté sur la rentabilité prévisionnelle et le montant des investissements, mais sans que cela ait un impact significatif sur la valorisation par rapport aux budgets présentés lors de l'OPAS 2011.

Le plan d'affaires s'étend sur cinq ans, du 1er octobre 2011 au 30 septembre 2016, date à laquelle le management considère que l'activité et la rentabilité parviendront à maturité dans les conditions d'exploitation actuelles. Sur cette période, le chiffre d'affaires présente une croissance globale de 18% (3,3% en moyenne par an), passant de 27,7 M€ en 2010-2011, à 32,5 M€ en 2015-2016. Les revenus se décomposent de la manière suivante :

- Revenus des licences ([*]% de l'activité en moyenne sur la période) : le management anticipe des ventes de [*] licences en moyenne par an, avec un point bas en 2012-2013 de [*] nouvelles licences vendues. Sur les 6 derniers exercices, les ventes de nouvelles licences ont été en moyenne de [*] unités, avec deux exercices difficiles (2007-2008 et 2010-2011), au cours desquels les ventes s'étaient limitées à [*] licences. Cette activité est fortement dépendante de la conjoncture économique, qui entraîne une limitation des budgets d'investissement des clients majeurs de Metrologic (automobile, aéronautique) en période de faible croissance, voire de récession. En revanche, le management table sur un maintien d'un prix unitaire moyen élevé de vente à [*] par licence ([*] en moyenne sur les 6 dernières années). Ainsi, le chiffre d'affaires licences représente près de [*] M€ au terme du plan d'affaires contre 7,3 M€ lors du dernier exercice clos 2010-2011.

- Revenus de maintenance ([*]% de l'activité en moyenne sur la période) : ils sont issus, d'une part, des contrats sur le parc installé, supposés renouvelés à hauteur de [*]% par an (conforme au taux de renouvellement historique), et d'autre part, des contrats signés à l'occasion des ventes de nouvelles licences, sur la base d'un taux de transformation de [*]% ([*]% en moyenne sur les 6 derniers exercices). Les prix évoluent peu ([*]% en moyenne par an), conformément à la pratique en matière de contrat de maintenance dans la mesure où le taux d'attrition est faible. La croissance de ces revenus, de 11,5 M€ à [*] M€ sur la période, dépend donc pour partie des ventes anticipées sur les nouvelles licences.

- Revenus des services ([*]% de l'activité en moyenne sur la période) : ils reposent sur le chiffre d'affaires dégagé par la filiale américaine (ATT) pour un peu moins de la moitié[8], et sur les prestations de services délivrées (rééquipements des systèmes de mesure tridimensionnelle, vérifications géométriques...) sur la base des nouvelles licences et des licences installées. Il en résulte un chiffre d'affaires stable sur la période de l'ordre de [*] M€.

- Autres revenus ([*]% de l'activité en moyenne sur la période) : ils sont constitués majoritairement par le négoce de matériel électronique.

Comme indiqué ci-avant, la croissance de l'activité repose sur la capacité de la Société à développer et commercialiser ses logiciels. La structure de coûts est donc principalement constituée de charges de personnel (ingénieurs pour la R&D, techniciens et commerciaux) qui représente 63% des coûts en moyenne sur la période. Plus précisément, la Société prévoit une augmentation de son effectif de 134 salariés sur le dernier exercice clos, à 167 à l'issue du plan d'affaires. Cette augmentation se concentre principalement sur la R&D, les commerciaux et le service. En outre, le plan d'affaires intègre une hausse des salaires de 2% par an en moyenne sur la période. Il en résulte une croissance des charges de personnel de 5% par an en moyenne, contre 2,4% pour les revenus expliquant la diminution de la rentabilité.

Les autres charges sont principalement constituées du loyer, des royalties versées à Dassault Systèmes dans le cadre de l'intégration des logiciels Metrologic à Catia, et des frais de représentation et de déplacement.

Sur chacun des exercices prévisionnels, la Société considère être en mesure d'obtenir environ 1,1 M€ de CIR, égal à 40% de ses dépenses en R&D.

Les éléments présentés ci-avant conduisent à un recul du taux de marge d'Ebitda de 47% (hors CIR) sur le dernier exercice clos, à 43% en 2015-2016, dernière année du plan d'affaires.

S'agissant des investissements, le management les estime à 1,5% du chiffre d'affaires (contre 3% en moyenne sur les quatre derniers exercices publiés), soit 450 K€ en moyenne sur la durée du plan d'affaires. Ils sont principalement constitués de matériel informatique.

Enfin, l'EFR est estimé à 5 jours de chiffre d'affaires, un niveau comparable à celui des deux derniers exercices clos.

En conclusion, les hypothèses qui sous-tendent le plan d'affaires nous paraissent cohérentes entre elles et raisonnablement optimistes dans la mesure où :

- elles reposent sur une croissance du chiffre d'affaires de 18% à l'issue des prévisions, alors que la Société n'a connu aucune croissance au cours des 3 derniers exercices ;

[8] Sur la base d'un taux de change de 1,35 US$ pour 1€.

[*] Mentions retirées à la demande de la Société, conformément à l'article 231-19, 3°) du Règlement général de l'AMF

- le management anticipe en revanche une faible diminution du taux de marge d'excèdent brut d'exploitation à 43% du fait de la hausse de ses charges de personnel ;

- le plan d'affaires intègre un CIR de 1,1 M€ en moyenne par an, alors que la pérennité de cet avantage fiscal, au moins dans sa forme actuelle, suscite des interrogations ;

- les investissements prévisionnels sont anticipés en baisse par rapport à leur niveau historique, ce qui est cohérent avec l'effort d'investissement consenti lors des exercices précédents et au vu de la stagnation de l'activité de services aux États-Unis.

4. TRAVAUX D'EVALUATION

Conformément au règlement général de l'AMF en matière d'expertise indépendante et à ses recommandations, le prix d'une offre s'apprécie en fonction d'un ensemble de références et de valeurs déterminées par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères.

4.1 Critères et méthodes écartés ou présentés à titre d'information

4.1.1 Actif net comptable et actif net réévalué (ANR)

L'actif net comptable (ANC) est la différence entre le montant des actifs et l'endettement total figurant au bilan de la Société. Au cas d'espèce il convient de relever que les frais de recherche et développement, source de la rentabilité future de la Société, sont intégralement comptabilisés en charge de l'exercice au cours duquel ils ont été engagés. L'actif net comptable n'a donc pas été retenu dans la mesure où il ne tient pas compte de la valeur potentielle de ces actifs incorporels.

D'autre part, la méthode de l'ANR a été écartée dans la mesure où la réévaluation des actifs est indirectement mise en œuvre par la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie.

A titre d'information, au 31 mars 2012, l'actif net comptable consolidé s'établit à 5,4 €[9] par action.

4.1.2 Capitalisation des dividendes

Cette méthode d'évaluation consiste à actualiser les dividendes prévisionnels. Toutefois, il n'existe pas, à notre connaissance, d'estimation fiable de l'exigence de rendement des titres cotés pour l'actionnaire minoritaire qui serait établie à partir des dividendes anticipés.

D'autre part, la Société présente un taux de distribution aléatoire (de 15% sur l'exercice 2010-2011, à 64% sur l'exercice 2006-2007) et ne communique pas de manière prospective en la matière. Dès lors, le mode d'évaluation le plus usuel pour déterminer la valeur d'une participation minoritaire se fonde moins sur les dividendes que sur la totalité de la capacité distributive de la Société, ce qu'appréhende la méthode des flux futurs de trésorerie.

Pour ces raisons, nous avons écarté cette approche de valorisation.

A titre d'information, l'historique de la distribution de dividendes est présenté dans le tableau ci-dessous :

	2002 30-sept	2003 30-sept	2004 30-sept	2005 30-sept	2006 30-sept	2007 30-sept	2008 30-sept	2009 30-sept	2010 30-sept	2011 30-sept
Résultat net consolidé en M€ (A)	6,60	6,53	7,52	8,01	9,48	10,17	10,83	8,03	9,24	9,33
Distribution de dividende en M€	1,48	1,48	1,74	1,74	3,48	6,50	4,00	4,00	0,00	1,40
Dividende exceptionnel en M€	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	62,00	0,00
Distribution de dividende normalisé en M€ (B)	1,48	1,48	1,74	1,74	3,48	6,50	4,00	4,00	0,00	1,40
Taux de distribution (B / A)	22%	23%	23%	22%	37%	64%	37%	50%	n/a	15%

[9] Base nombre d'actions dilué, soit 3 966 977 actions.

4.1.3 Transactions comparables

Cette approche consiste à déterminer la valeur des fonds propres d'une société en appliquant à ses agrégats financiers les plus pertinents des multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions réalisées sur des sociétés comparables. Les principaux agrégats couramment utilisés sont l'excédent brut d'exploitation, le résultat d'exploitation et le résultat net.

La pertinence de la méthode nécessite de disposer d'informations fiables relatives à des transactions portant sur le capital de sociétés comparables. Outre le fait que les sociétés faisant l'objet de la transaction doivent être comparables en termes d'activités et de rentabilité, la pertinence de la méthode est également liée au caractère comparable du contexte de la transaction.

Au cas présent, la difficulté de mise en œuvre de cette méthode provient notamment du marché de niche sur lequel évolue Metrologic. Ainsi, nous n'avons pu identifier que trois transactions portant sur des cibles ayant une activité d'édition de logiciels de représentation tridimensionnelle, en lien avec celle de Metrologic :

- en juin 2009, l'acquisition de Visualization Sciences Group par IRDI-ICSO Private Equity ;
- en juin 2010, l'acquisition d'Intergraph par Hexagon ;
- en juillet 2011, l'acquisition de Libero Vision par Virzt.

Cependant, ces références ne nous semblent pas pouvoir être retenues. En effet, les informations les concernant sont partielles et non vérifiables, s'agissant de leur modèle économique, de leurs agrégats de gestion ou encore de leur structure financière. Par ailleurs, bien que leurs activités soient proches de celle de Metrologic, elles n'en restent pas moins différentes. Ainsi, Visualization Sciences Group est un éditeur de logiciel de visualisation et d'analyse de données en 3D, Intergraph édite des logiciels de CAO et des systèmes d'information géographique, et Libero Vision a une activité de modélisation en 3D de contenus audiovisuels sportifs (matchs de football par exemple). Ainsi, les marchés adressés sont différents de ceux de Metrologic.

A titre d'information, et bien qu'il ne soit pas possible d'obtenir des informations fiables et exhaustives sur ces opérations, les multiples d'EBITDA implicites auxquels elles auraient été conclues sont compris dans une fourchette de x 8,4 à x 11,2.

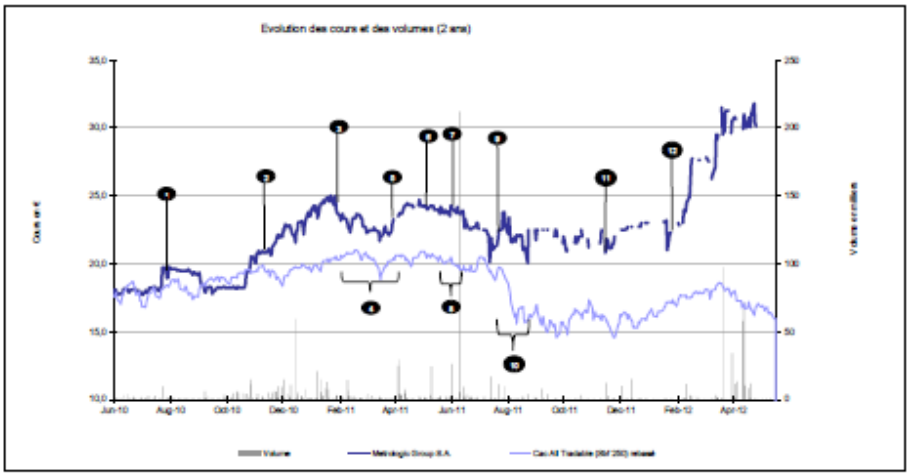
En raison des réserves formulées ci-dessus, nous ne retenons pas la méthode des transactions comparables.

4.2 Critères et méthodes retenus

4.2.1 Cours de bourse

Introduite en bourse en septembre 1999 à 11,75 €, l'action Metrologic est cotée au Compartiment C d'Euronext Paris. Le titre entre notamment dans la composition de l'indice Cac All Shares (0,02 %).

L'évolution du cours à compter du 1er juin 2010 est retracée par le graphique suivant[10] :



Renvois	Dates	Evènements
1	22-juil.-10	CA T3 2009/2010 - en croissance de 15,8 %
2	15-nov.-10	CA T4 2009/2010 - en croissance de 21,8%
3	26-janv.-11	Résultat annuel 2009/2010
4	Fév - mars 10	Inquiétudes sur les dettes souveraines européennes
5	30-mars-11	Annonce de la signature du contrat de cession avec The Carlyle Group
6	5-mai-11	CA S1 2010/2011 - en croissance de 8,3%
7	31-mai-11	Résultat semestriel 2010/2011 - Croissance de 20,5%
8	10 - 30 juin 11	OPA initiée par The Carlyle Group
9	21-juil.-11	CA T3 2010/2011 - Diminution de 4,5% et révision à la baisse des objectifs
10	août-11	Inquiétude sur la situation de la Grèce
11	14-nov.-11	CA T4 2010/2011 - Baisse des ventes de 3,3%
12	31-janv.-12	Résultat annuel 2010/2011 - Des résultats stables malgré un S2 décevant

Au cours des 24 derniers mois, le titre a évolué au rythme des différentes annonces de résultats et opérations communiquées au marché.

[10] Cours de l'action retraité de la distribution de dividendes notamment le dividende exceptionnel de 15,5 € versé suite à l'OPA de Tridimension Holding

Sur la base d'un cours de 17 € (après retraitement du dividende exceptionnel de 15,5 €) au 1er juin 2010, l'action atteint 19,70 € fin juillet et surperforme le CAC All Tradable (ex SBF 250) à la suite de la publication d'un chiffre d'affaires en nette hausse (+ 15,8%), confirmant ainsi les perspectives de reprise de l'activité (notamment les ventes de licences) annoncées lors de la publication des résultats semestriels.

Après un léger recul au cours du mois de septembre 2010, ramenant le cours à 17 €, et une phase de stagnation au mois d'octobre 2010, le titre surperforme à nouveau le marché. Cette augmentation du cours fait suite à l'annonce du chiffre d'affaires annuel (+ 21,8% au quatrième trimestre 2010-2009) qui confirme la réussite des efforts commerciaux initiés par la Société. S'amorce alors un mouvement haussier de l'action jusqu'à la publication des résultats annuels de l'exercice 2009-2010, qui intervient le 26 janvier 2011, faisant état d'un résultat net annuel en hausse de 13 %. Le cours de l'action atteint 24,96 €.

Après cette publication, la dégradation du contexte économique entre février et mars 2011, notamment les inquiétudes liées aux dettes souveraines européennes, entraine un recul de l'indice CAC All Tradable et du cours du titre Metrologic, respectivement de 7 % et 13 %. Le 15 mars 2011, le cours de l'action Metrologic Group s'établit ainsi à 21,66 € contre un plus haut de 24,96 € fin janvier 2011.

Le cours reprend néanmoins une évolution haussière à partir de fin mars 2011, avec l'annonce au marché de l'acquisition de 61,77 % du capital de la Société par Tridimension Holding, suivie d'une OPAS au prix de 22,5 € par titre (ou 38 € minoré avant distribution exceptionnelle de 15,50 €) et d'un potentiel retrait de la cote du titre. L'action progresse alors de 5,25 % pour atteindre 24,26 € à quelques jours de la publication du chiffre d'affaires semestriel de l'exercice 2010-2011.

L'annonce de ces résultats le 5 mai 2011 déçoit le marché en raison d'une croissance des ventes moins importante qu'escomptée (+8,3 % par rapport au 1er semestre de l'exercice précédent). De plus, l'échec de l'OPA lancée par The Carlyle Group et le contexte de crise économique tire le titre vers le bas (tout comme l'indice SBF 250) sur la période mai-juin pour atteindre un cours de 20,1 € le 11 juillet 2011.

Après un bref rebond à 24 € à la fin du mois de juillet 2011, les inquiétudes sur la situation de la Grèce conduisent à nouveau le titre sur les 20 € fin août. Le titre évolue alors dans une fourchette comprise entre 21 € et 22 € dans des volumes faibles, et ce jusqu'à la publication du chiffre d'affaires annuel, mi-novembre 2011. L'action progresse à 23 € avant de se replier brutalement sur 21 € à la fin janvier 2012 lors de la publication des résultats annuels.

A partir de cette publication annuelle, le cours n'a cessé de progresser sur la période février-avril 2012 pour atteindre 31,8 € le 23 avril, soit une progression de 51 % en 3 mois alors que le cours se maintenait entre 20 € et 25 € depuis octobre 2010. Cette évolution, à l'inverse de celle du marché, s'explique notamment par le « ramassage » opéré par Tridimension Holding.

Dans ce contexte, nous avons analysé les différentes moyennes du cours de l'action, ainsi que les cours de clôture et les volumes échangés entre le 1er juillet 2010, date de clôture de la précédente offre publique (l'OPAS 2011), et le 8 juin 2012[11] :

[11] Les volumes présentés ne prennent pas en compte l'acquisition par Tridimension Holding de 234 320 actions le 6 mars 2012 au prix de 29,50 € par action.

Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Cours moyen pondéré	Volume échangé	Moyenne quotidienne	% capital échangé	% capital échangé (flottant)
Depuis le 01/07/2011	31,90	20,05	28,43	605 016	2 531	15,1%	75,6%
6 mois	31,90	21,00	30,08	478 548	4 646	12,0%	59,8%
3 mois	31,90	26,23	30,42	449 640	7 494	11,2%	56,2%
20 jours de bourse	31,90	27,00	31,01	122 779	6 139	3,1%	15,3%
Spot	31,90	31,39	31,90	600	600	0,0%	0,1%

Comme indiqué dans le tableau ci-dessus, le cours de l'action Metrologic a fait l'objet, au cours des 6 derniers mois, de volumes d'échange d'environ 7 000 titres en moyenne par jour, soit 12 % du capital ou encore 59,8 % du flottant (qui représente environ 20 % du capital en moyenne sur la période).

Cependant, les cours et les volumes présentés précédemment doivent être analysés en tenant compte des acquisitions réalisées par Tridimension Holding sur le marché. La répartition des échanges réalisés par les actionnaires minoritaires et la société mère de Metrologic se présente de la manière suivante :

	Nyse Euronext				Tridimension Holding		Opérations du marché hors Tridimension Holding			
	Volume échangé	Moyenne quotidienne	% capital échangé	% capital échangé (flottant)	Volume Acquis	Coût Moyen Pondéré	Volume échangé	Moyenne quotidienne	% capital échangé	% capital échangé (flottant)
Depuis le 01/07/2011	605 016	3 712	15,1%	75,6%	514 410	29,72	90 606	556	2,3%	11,3%
6 mois	478 548	7 037	12,0%	59,8%	461 860	30,56	16 688	245	0,4%	2,1%
3 mois	449 640	10 706	11,2%	56,2%	432 756	31,05	16 844	401	0,4%	2,1%
20 jours de bourse	122 779	10 232	3,1%	15,3%	118 098	32,00	4 681	390	0,1%	0,6%
Spot	600	600	0,0%	0,1%	-	-	600	600	0,0%	0,1%

Ainsi, les volumes d'échange de l'action Metrologic, hors achats effectués par la société Tridimension Holding, réalisés s'élèvent à 245 titres par jour en moyenne au cours des 6 derniers mois, soit 0,4 % du capital ou 2,1 % du flottant. Les actions acquises par Tridimension Holding ont ainsi représenté plus de 96% du total des volumes échangés au cours de cette période[12].

Compte tenu de ces éléments, la pertinence du cours de bourse en tant que tel est à relativiser dans la mesure où son évolution a été soutenue par les achats de l'Initiateur, analysés au paragraphe 4.2.3 et dont il n'est que le reflet ; en effet, il ne repose pas sur des échanges entre tiers indépendants réalisant des opérations sur la base des résultats de la Société et de leurs propres anticipations de ses performances et de celles du marché.

S'agissant du critère du cours cible des analystes, la Société n'est suivie que par un seul bureau, Portzamparc en charge du contrat de liquidité sur le titre. Le dernier objectif de cours, communiqué le 1er février 2012, était de 27,2 €[13].

Sur la base de l'ensemble des éléments développés ci-avant, nous ne retenons le critère du cours de bourse qu'à titre d'information dans la mesure où il constitue une référence de valorisation importante pour l'actionnaire minoritaire et en considérant que l'analyse des acquisitions réalisées sur le marché par l'Initiateur et présentée infra, est de nature plus pertinente.

[12] 461 860 / 478 548 = 96,5 %

[13] La dernière note de Portzamparc a été publiée le 16 mai 2012 mais sans objectif de cours avec un changement de recommandation : de « Achat » à « Renforcer ».

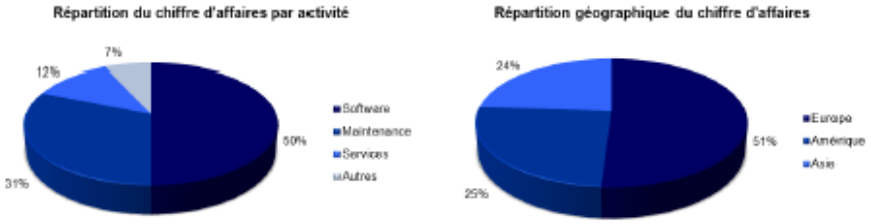
Compte tenu de ces réserves, le prix d'Offre de 32 € fait apparaitre une prime de 5 % par rapport au cours moyen pondéré 3 mois et de 42,2 % par rapport au cours de 22,50 € constaté avant le début du ramassage effectué par Tridimension Holding.

4.2.2 Comparaisons boursières

Cette approche consiste à déterminer la valeur des fonds propres d'une société en appliquant à ses agrégats financiers les plus pertinents des multiples de valorisation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

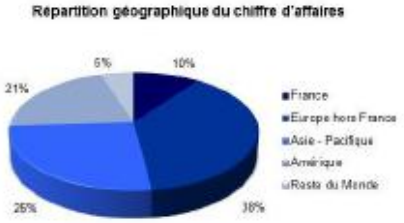
À notre connaissance et après discussion avec le management de la Société, il n'existe pas de société cotée directement comparable à Metrologic Group. A défaut, nous avons constitué un échantillon de quatre sociétés d'édition de logiciels spécialisés dans le prototypage virtuel et dans la CAO, présentées ci-dessous :

- **Delcam (DLC-LN)** : est un fournisseur de solutions logicielles avancées de CFAO[14] pour l'industrie qui commercialise le logiciel de conception et de fabrication le plus répandu au Royaume Uni et dispose de filiales en Amérique du Nord, en Europe et en Asie. Les logiciels Delcam sont utilisés par environ 30 000 organisations dans 80 pays et ont généré 42 MGBP de chiffre d'affaires en 2011. La société propose un logiciel nommé PowerINSPECT (logiciel de métrologie permettant le contrôle des géométries, en comparant la pièce réalisée avec le modèle 3D). Il fonctionne aussi bien sur des systèmes de mesure manuels (bras, tables XYZ, systèmes optiques,...) que sur des systèmes motorisés et numériques.



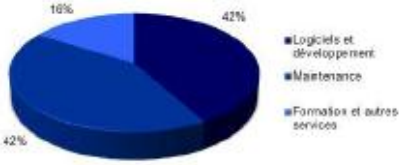
- **Lectra (LSS-FR)** : est un éditeur de solutions technologiques intégrées (logiciels de patronage et de prototypage 3D, équipements de CFAO et services associés) dédiées aux entreprises qui utilisent des textiles, du cuir, des tissus industriels ou des matériaux composites dans la réalisation de leurs produits. La société commercialise ses logiciels sur des secteurs tels que : la mode, l'automobile, l'ameublement, et a réalisé un chiffre d'affaires de 206 M€ en 2011.

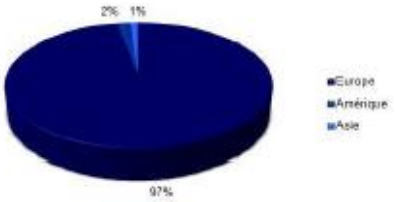
[14] Conception et fabrication assistées par ordinateur.



- **Esi Group (ESI-FR)** : est un acteur mondial du prototypage virtuel avec prise en compte de la physique des matériaux. ESI a développé un ensemble d'applications métiers permettant de simuler le comportement des produits pendant les essais, de mettre au point les procédés de fabrication en synergie avec la performance recherchée et d'évaluer l'impact de l'environnement sur l'utilisation des produits. Le chiffre d'affaires généré par ESI sur son dernier exercice a été de 84 M€ dont 72% sur la vente de licences.

- **Ige+Xao (IGE-FR)** : est un éditeur de logiciels qui conçoit, produit, commercialise et assure la maintenance d'une gamme de logiciels de CAO destinés à aider les industriels - notamment dans les secteurs aéronautiques, automobiles, navals et ferroviaires - à concevoir et à maintenir la partie électrique des processus de production et des produits finis. Il emploie 340 collaborateurs sur 23 sites dans 16 pays. La société est présente sur les trois segments du marché (artisans, PME, grands industriels) contrairement à Metrologic dont la clientèle est essentiellement composée de grands industriels.





Les principaux agrégats financiers de l'échantillon se présentent comme suit :

Société	Devise	(en M)		CA (en M)		EBITDA (en M)		EBITDA/CA		EBIT (en M)		EBIT/CA	
		Capi.	VE	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Delcam Plc	GBP	59	49	42	45	4,9	4,6	11,7%	10,3%	3,7	3,2	8,8%	7,1%
Lectra S.A.	EUR	128	119	206	201	34,1	23,6	16,5%	11,8%	28,9	18,1	14,0%	9,0%
Esi Group S.A.	EUR	94	94	84	94	8,9	12,8	10,6%	13,6%	7,7	10,2	9,2%	10,8%
I.G.E.+X.A.O. S.A.	EUR	44	24	22	23	5,8	6,1	25,3%	26,1%	4,9	5,4	22,0%	23,1%

Source rapports annuels - Thomson Research

Capitalisation et valeur d'entreprise sur la base des cours moyen pondérés 3 mois au 8 juin 2012

Les sociétés de l'échantillon ont un niveau d'activité globalement supérieur à celui de Metrologic avec des chiffre d'affaires compris entre 22 et 206 M€, mais avec des taux de marges d'Ebitda et d'Ebit nettement inférieurs.

À partir des prévisions disponibles, des caractéristiques opérationnelles des comparables et des marges attendues pour Metrologic Group, nous avons sélectionné le multiple d'Ebitda (VE/Ebitda) et le multiple de résultat opérationnel (VE/Ebit) sur la période mai 2012 à mai 2013. Sur la base des cours moyens pondérés 3 mois, ces multiples ressortent respectivement entre x 5,66 – x 5,85 et x 6,89 – x 7,04, et sont détaillés ci-dessous :

VE/EBITDA	2012	2013
Delcam Plc	10,26x	10,00x
Lectra S.A.	4,13x	4,76x
Esi Group S.A.	7,15x	6,87x
I.G.E.+X.A.O. S.A.	3,97x	3,72x
Moyenne	6,38x	6,34x
Mediane	5,64x	5,82x

VE/EBIT	2012	2013
Delcam Plc	14,21x	14,87x
Lectra S.A.	5,14x	6,15x
Esi Group S.A.	8,60x	7,83x
I.G.E.+X.A.O. S.A.	4,50x	4,17x
Moyenne	8,11x	8,26x
Mediane	6,87x	6,99x

Sur ces bases, la valeur de l'action Metrologic Group ressort dans une fourchette comprise entre 22,9 € et 27,0 €, avec une valeur centrale de 25 €. Le prix de l'offre de 32,00 € extériorise une prime comprise entre 18% et 39%.

La valeur de la Société qui découle de l'application des multiples boursiers est inférieure à celle issue de l'actualisation des flux de trésorerie. Cela est dû notamment aux niveaux de rentabilité inférieurs des sociétés comparables par rapport à celle de Metrologic. Leurs taux de marge moyen d'EBIT ressortent à 13 % sur les trois prochains exercices contre 46 % pour Metrologic. Compte tenu du caractère imparfait de cet échantillon, ces résultats ne sont présentés qu'à titre secondaire.

4.2.2 Actualisation des flux futurs de trésorerie ou DCF

Données d'exploitation retenues

L'évaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie ou DCF[15] se fonde sur le plan d'affaires établi par le management pour la période du 1er octobre 2011 au 30 septembre 2016. Les prévisions reposent sur des hypothèses de continuité de l'exploitation, de progression du chiffre d'affaires et d'un maintien de taux de marge élevés (cf. supra), même si ces derniers apparaissent inférieurs aux taux historiques. Ainsi, le plan d'affaires envisagé présente une croissance continue mais modérée de l'activité, à l'exception de l'exercice 2012-2013.

Dans la mesure où la Société a publié ses résultats semestriels au 31 mars 2012, l'évaluation a été réalisée à cette date ; le premier flux prévisionnel est donc celui du second semestre fiscal de la Société, du 1er avril 2012 au 30 septembre 2012.

Au-delà de l'horizon de prévision, il est calculé une valeur terminale déterminée sur la base d'une formule de rente à l'infini. A cette fin, il est retenu une rentabilité qui tient compte à la fois du taux de marge historique et du durcissement anticipé des conditions de marché par le management. Dans ces conditions, le taux de marge d'EBE opérationnel est fixé à 45% en année normative, contre un taux de 43,5 % en 2016, dernière année de prévision du plan d'affaires du management. Enfin, il est tenu compte d'un taux de croissance normatif de l'activité de 2% par an qui constitue une anticipation de croissance à l'infini supérieure à celle actuellement retenue pour les sociétés françaises qui est de l'ordre de 1,5 %.

Taux d'actualisation

Les flux prévisionnels de trésorerie sur lesquels repose l'évaluation sont issus de l'exploitation (ou cash-flows d'exploitation) et sont calculés après impôt normatif, CIR, variation de BFR et investissements. Ces flux, rémunérant à la fois les actionnaires et les créanciers, sont actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC) qui se compose du rendement exigé par les investisseurs en fonds propres (ou coût des fonds propres) et de celui exigé par les créanciers (ou coût de la dette), en tenant compte de l'économie d'impôt qui résulte de la déductibilité des charges d'intérêt. La moyenne entre ces deux taux est pondérée en fonction du poids relatif assigné aux fonds propres et aux dettes dans la valeur de l'entreprise (VE).

Comme évoqué précédemment, la Société présente de manière structurelle une situation de trésorerie nette excédentaire. Nous avons donc retenu un levier d'endettement cible nul. Ainsi, le CMPC est égal au coût des fonds propres.

Nous avons eu recours aux services du cabinet Fairness Finance pour le calcul du coût des fonds propres. Selon les éléments de calcul communiqués, ce dernier s'établit au 31 mai 2012 à 12,2 %[16] en retenant les éléments suivants :

- une prime de risque de 7,4% égal à la moyenne mensuelle des primes de risque estimées des sociétés du SBF 120 depuis les 3 derniers mois (source : Fairness Finance).

[15] DCF pour discounted cash flow.

[16] A titre de comparaison, la prise en compte de données reposant sur des moyennes 6 mois aurait conduit à un taux d'actualisation de 12,4 %, supérieur à celui retenu.

- un taux sans risque de 2,9% égal à la moyenne mensuelle de l'OAT 10 ans sur les 3 derniers mois.
- s'agissant du calcul du coefficient Bêta, nous avons exclu les références à ceux composant notre échantillon de sociétés cotées comparables en raison de leur faible coefficient de détermination (r^2). Nous avons donc recherché des références issues :
    - de sociétés cotées d'envergure internationale dont l'environnement économique est comparable à celui de la Société ; à ce titre, nous avons retenu les sociétés Hexagon et Faro, OEM dans le domaine de la machine à mesurer et concurrent de Metrologic sur la partie software, et la société Dassault Systèmes, leader des logiciels de conception 3D, éditeur du logiciel CATIA et partenaire de Metrologic. Il en ressort un Bêta moyen de 1,23.

    - et d'indices sectoriels regroupant des sociétés du secteur technologique au sens large, tel que l'Eurostoxx 600 Technology, ou spécialisées dans l'informatique et le logiciel, tel que le CAC Software & Computer Services, dont il ressort des Bêtas respectifs de 0,86 et 0,93.

  In fine, nous avons retenu un Bêta de 0,93 issu de l'indice CAC Software & Computer Services, excluant celui des sociétés internationales en raison de leur taille sans commune mesure avec celle de la Société, et celui issu de l'Eurostoxx 600 Technology qui nous paraît intégrer des sociétés à l'environnement et au modèle économique éloignés de ceux de Metrologic, tels que Ericsson, Nokia, Infineon ou Alcatel Lucent.

- nous avons enfin retenu une prime de risque spécifique de 2,5 % afin de tenir compte de la taille modeste de la Société et de sa liquidité réduite.

Il ressort de ces éléments, un taux d'actualisation de 12,24 %.

Cependant, compte tenu de l'objectif de l'opération, i.e. la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, du niveau de détention du capital de Metrologic atteint par l'Initiateur préalablement à l'Offre et du contexte économique et financier actuel qui se caractérise par une importante aversion au risque, nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme. Afin de limiter l'incidence des crises financières qui ont frappé les marchés financiers depuis septembre 2008 et ont entraîné une augmentation sensible du niveau de la prime de risque de marché, il a été tenu compte de la moyenne sur 10 ans au 1er trimestre 2012 des primes publiées par Associés en Finance, soit 5,94 %, et corrélativement, de la moyenne sur 10 ans du rendement de l'OAT TEC 10, soit 3,84 %, ainsi que le coefficient Bêta le plus faible issu des travaux décrits précédemment, soit 0,86. L'ensemble de ces éléments conduit à un taux d'actualisation de 11,45 %. Le détail des éléments composant les deux taux est présenté ci-dessous :

Taux d'actualisation	3 mois	Long terme
Taux sans risque	2,89%	3,84%
Prime de risque	7,36%	5,94%
Bêta	0,93	0,86
Coût des fonds propres	**9,74%**	**8,95%**
Prime de taille / illiquidité	2,50%	2,50%
Coût des fonds propres ajusté	**12,24%**	**11,45%**

Valeur d'entreprise et valeur des fonds propres

Sur la base d'un taux d'actualisation court terme, la valeur d'entreprise de Metrologic ressort à 77,3 M€, hors CIR. La valeur des fonds propres s'obtient en retranchant de cette dernière le montant des provisions pour risques et charges et en ajoutant la position financière nette au 31 mars 2012, et la valeur du CIR, considérant le système actuel comme pérenne.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est présenté dans le tableau ci-après :

Calcul de la valeur des fonds propres	en M€
Valeur d'entreprise	77,3
Position financière nette	14,4
Provisions pour risques et charges	(0,3)
Valeur des CIR	10,7
Valeur des fonds propres	**102,1**
Nombre d'actions x000	3 967
Valeur en € par action	**25,73**

Comme indiqué dans le tableau ci-avant, la valeur centrale des fonds propres s'établit à 102,1 M€. Pour en déduire la valeur d'une action, le nombre de titres retenus est minoré des actions propres.

Calcul du nombre d'actions dilué	en x000
Nombre d'actions au 31/03/2012	4 000
Actions propres	(33)
Actions diluées	**3 967**

Analyses de sensibilité

Compte tenu des développements précédents et relatifs à la détermination du taux d'actualisation, nous avons réalisé les analyses de sensibilité reposant prioritairement sur un taux d'actualisation calculé sur la base d'éléments long terme.

Valeur en € / action		Taux d'actualisation		
		11,4%	12,2%	12,7%
Taux de croissance à l'infini	1,5%	26,08 €	24,99 €	24,00 €
	2,0%	26,91 €	25,74 €	24,67 €
	2,5%	27,84 €	26,56 €	25,40 €

Nous avons également développé une analyse de sensibilité sur la base des variations de certains paramètres d'exploitation jugés structurants, tels le taux de marge normatif ou le niveau du CIR.

Valeur en € / action		CIR		
		0,0%	50,0%	100,0%
Marge d'EBIE Normative	44%	23,67 €	24,55 €	25,44 €
	45%	23,96 €	24,85 €	25,73 €
	46%	24,25 €	25,14 €	26,02 €

Ainsi, en privilégiant les bornes hautes de nos analyses de sensibilité, il ressort par l'approche DCF une valeur centrale de l'action Metrologic de 25,7 € dans une fourchette comprise entre 23,7 € à 27,8 €. Le prix d'Offre de 32 € fait ressortir une prime de 24 % sur la valeur centrale, comprise dans une fourchette de 15 % à 35 %.

4.2.3 Transactions récentes sur le capital de Metrologic

a) Acquisitions des blocs de contrôle de mars 2011 et OPAS 2011

Comme indiqué en partie 1, Tridimension Holding a acquis en mars 2011 des blocs d'actions Metrologic lui conférant le contrôle (62 %) auprès des fondateurs de la Société, puis a initié une OPAS visant les actions Metrologic qu'elle ne détenait pas. Ces opérations ont été réalisées au prix de 38 € par action avant détachement du coupon relatif à la distribution d'un dividende exceptionnel de 15,5 €, ou au prix de 22,5 € après détachement dudit coupon lequel se compare au prix d'Offre actuel. Ce prix est assorti d'un Complément de Prix de 2 € en cas de franchissement du seuil de 95 % du capital ou des droits de vote avant le 31 décembre 2012.

En dépit du succès limité de l'OPAS 2011 qui a vu moins de 10 % du capital de la Société apporté à l'Offre, nous retenons ce critère dans la mesure où les fondateurs, à l'issue d'un processus de vente compétitif, ont cédé le contrôle de Metrologic sur ces bases.

Ainsi, le prix d'Offre de 32 € fait ressortir des primes comprises entre 30,6 % et 42,2 %, selon que soit compris ou non le Complément de Prix de 2 €.

Parallèlement à l'OPAS 2011, en juillet 2011, trois managers de Metrologic Group détenant 10 278 actions, représentant 0,26 % du capital, ont fait apport de leurs titres à Tridimension Holding. Ces titres ont été rémunérés par l'émission d'actions de Tridimension Holding et de bons de souscription pour une valeur totale de 231 255 €, soit un prix de 22,50 € par action correspondant au prix offert lors de l'OPAS 2011 (après versement du dividende).

b) Acquisitions sur le marché et hors marché effectuées par Tridimension Holding

Peu après la clôture de l'OPAS 2011, Tridimension Holding a acquis des actions Metrologic sur le marché pour un montant total de plus de 15 M€. Ces achats de titres, présentés dans le tableau ci-dessous, ont permis à l'Initiateur d'accroître sa participation dans Metrologic d'environ 13 %.

Périodes	Montant opérations	Prix moyen en €	Volume	Nombre d'opérations	Plus haut	Plus bas	en % du capital
juil-11	248 021 €	22,40 €	11 071	2	22,50 €	22,39 €	0,28%
août-11	62 244 €	22,25 €	2 798	1	22,25 €	22,25 €	0,07%
sept-11	242 494 €	22,50 €	10 778	4	22,50 €	22,50 €	0,27%
oct-11	-	-	-	0	-	-	-
nov-11	359 632 €	21,81 €	16 489	9	22,37 €	21,10 €	0,41%
déc-11	669 542 €	22,64 €	29 569	16	30,05 €	22,50 €	0,74%
janv-12	12 144 €	23,00 €	528	4	23,00 €	23,00 €	0,01%
févr-12	253 177 €	23,95 €	10 573	3	24,00 €	22,80 €	0,26%
mars-12	4 031 400 €	30,47 €	132 321	5	30,50 €	29,00 €	3,31%
avr-12	5 628 738 €	30,86 €	182 377	8	31,00 €	30,05 €	4,56%
mai-12	-	-	-	0	-	-	-
juin-12	3 779 136 €	32,00 €	118 098	1	32,00 €	32,00 €	2,95%
Total	15 286 528	29,71 €	514 602	53	32,00 €	21,10 €	12,87%

Le prix moyen d'achat est de 29,7 € par action Metrologic, avec des prix extrêmes compris dans une fourchette de 21,1 € à 32,0 €. Le prix d'Offre de 32 € extériorise une prime de 7,7 % par rapport au prix moyen, dans une fourchette comprise entre 0 % et 51,7 %. Il convient de préciser que l'acquisition du bloc de 118 098 actions sur le marché en juin 2012 a été réalisée entre Tridimension Holding et un fonds d'investissement.

Par ailleurs, le 6 mars 2012, Tridimension Holding a également conclu une transaction hors marché avec un fonds d'investissement portant sur 234 320 actions Metrologic, soit 5,86 % du capital au prix unitaire de 29,50 €. Cette transaction n'a été assortie d'aucune condition d'aucune sorte. Le prix d'Offre de 32 € fait ressortir une prime de 8,5 % sur le prix de transaction.

In fine, depuis la clôture de l'OPAS 2011, Tridimension Holding a acquis une quote-part de capital de Metrologic de 18,73 % à un prix moyen de 29,54 € y compris les 10 278 actions apportées en juillet 2011, sur lequel le prix d'Offre fait ressortir une prime de 8,3 %.

c) Autres éléments d'appréciation du prix d'Offre

La présente Offre n'est assortie d'aucun accord susceptible d'introduire une rupture d'égalité entre les actionnaires minoritaires et l'Initiateur ou ses actionnaires, en particulier il n'est intervenu aucun nouvel accord modifiant ceux conclus à l'occasion de l'OPAS 2011, et aucun accord n'a été conclu entre Tridimension Holding et les actionnaires minoritaires actuels ou ceux ayant cédé leurs titres depuis la clôture de l'OPAS 2011.

5. ANALYSE CRITIQUE DES TRAVAUX DE L'EVALUATEUR

Conformément à l'instruction 2006-08 de l'AMF en date du 25 juillet 2006, nous avons conduit une analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par la banque présentatrice, Bryan, Garnier & Co (ci-après « Bryan Garnier » ou « la Banque »).

5.1 Choix des méthodes et des critères d'évaluation

Comme nous-mêmes, la Banque a écarté l'approche par les transactions comparables en raison de l'absence d'opérations similaires récentes. Elle a également exclu l'approche par l'actualisation des flux de dividendes au motif que le taux de distribution n'est pas déterminable.

Faute d'un nombre suffisant de bureaux d'analyse financière couvrant le titre, la Banque, comme nous-mêmes, n'a pas présenté le critère de l'objectif de cours reposant sur les analyses d'un seul bureau d'étude.

Enfin, la Banque exclut l'actif net comptable pour les mêmes raisons qui nous ont conduits à l'écarter.

S'agissant des critères et méthodes retenus, la Banque retient à titre principal les méthodes de transaction récentes sur le capital et de l'actualisation des flux futurs de trésorerie, et à titre secondaire, l'analyse du cours de bourse et les multiples des sociétés cotées comparables, approches que nous avons également développées.

5.2 Analyse des résultats des critères et méthodes utilisés

5.2.1 Transactions récentes sur le capital

Pour ce critère, il est retenu, tout comme dans nos travaux, d'une part la référence que constitue la cession par les fondateurs de leur participation et l'OPAS 2011, au prix de 22,5 € par action (après dividende et pouvant être porté à 24,5 € par action).

D'autre part, la Banque retient l'acquisition sur le marché et hors marché des titres par Tridimension Holding du 11 juillet 2011 et au 6 juin 2012, soit 759.200 actions acquises dans une fourchette comprise entre 21,10 € et 32,00 €. Nous concernant, nous avons retenu le même nombre d'échanges en distinguant les actions acquises sur le marché (514 602 actions) et hors marché (234 320 actions plus 10 470 actions apportées par les managers en juillet 2011).

Ainsi, nos conclusions aboutissent à dégager des primes similaires à celles de la Banque.

5.2.2 Méthode du DCF

Nos travaux ainsi que ceux de la Banque sont fondés sur le plan d'affaires établi par le management. Toutefois, dans sa présentation, Bryan Garnier considère le CIR comme une partie intégrante de l'excédent brut d'exploitation alors que nous l'avons considéré comme un « autre produit », et nous l'avons donc inclus uniquement dans le résultat d'exploitation. Cette nuance a pour conséquence d'afficher un excédent brut d'exploitation différent alors que nos flux de trésorerie sur l'horizon explicite sont identiques.

Outre cette différence de présentation, la Banque a choisi de prolonger le plan d'affaires du management sur deux périodes afin de modéliser une période d'atterrissage avant l'année normative, étant entendu que Bryan Garnier retient un taux de croissance à l'infini égal à 1,5%. Pour notre part, nous retenons un taux de croissance à l'infini de 2% ; nous avons donc considéré que l'atterrissage de croissance entre l'année 2015-2016 (+3,5% de chiffre d'affaires) et l'année normative ne nécessitait pas le prolongement du plan d'affaires.

Par ailleurs, la Banque retient à l'horizon du plan d'affaires un taux de marge d'EBE de 47,4% du chiffre d'affaires. De notre côté, nous basons nos travaux sur un taux de marge d'EBE de 45% avant CIR, soit un taux de marge d'excédent brut d'exploitation comparable de 48,9%, supérieur de 1,5% à la Banque.

Enfin, s'agissant du taux d'actualisation utilisé par la Brian Garnier, bien que construit différemment, nos taux d'actualisation sont comparables s'agissant de la valeur centrale basée sur un taux d'actualisation court terme. Pour notre part, nous avons déterminé un taux d'actualisation long terme afin de mener nos analyses de sensibilité.

Compte tenu de ces éléments, la Banque détermine une valeur centrale de 25,1 € par action Metrologic soit en deçà de notre fourchette de valeurs, de 25,7 € à 27,8 €, intégrant des éléments de détermination du taux d'actualisation long terme.

5.2.3 Critère du cours de bourse

La référence au cours de bourse conduit à des conclusions similaires. S'agissant des cours moyens pondérés, Brian Garnier retient des cours en séance alors que nous retenons les cours de clôture.

Concernant les moyennes de cours, nous avons privilégié la moyenne des cours de clôture 3 mois, pondérée par le nombre de titres échangés, alors que la Banque ne propose pas de valeur centrale.

5.2.4 Méthode des comparables boursiers

Pour la mise en œuvre de cette méthode, la différence majeure tient à la composition de l'échantillon retenu. Hormis les quatre sociétés communes à nos travaux, Lectra, ESI Group, Delcam, IGE + XAO, Bryan Garnier a inclus les sociétés Pharmagest interactive, Cegid Group et Linedata Services dans son échantillon. Ces sociétés nous semblent appartenir à des segments de marché différents, dans la mesure où les logiciels qu'elles proposent sont destinés à des professionnels de natures différentes (la pharmacie pour Pharmagest, les services pour Cegid et les systèmes d'information pour Linedata), et non spécialisés dans les solutions logicielles de contrôle, de conception ou de fabrication assistées par ordinateur.

Bryan Garnier a uniquement retenu les multiples de résultat d'exploitation. Pour notre part, nous avons retenu à la fois les multiples calculés avant dotations aux amortissements et après dotations aux amortissements.

Enfin, la Banque applique ses multiples aux agrégats 2012 et 2013, approche que nous retenons également mais avec une calendarisation différente. Bryan Garnier retient des agrégats à septembre alors que nous fondons nos travaux sur des agrégats au 31 mars.

Les travaux de la Banque conduisent à une fourchette de valeurs comprise entre 23,0 € et 24,5 €, contre une fourchette de 23,0 € à 27,0 € selon nos analyses.

5.3 Synthèse

Compte tenu de ce qui précède, les travaux de Bryan Garnier conduisent à une fourchette similaire de valorisation comprise entre 22,5 € et 32,0 €. Nos travaux comme ceux de la Banque, en dépit de différences méthodologiques, conduisent à des valeurs centrales proches de 28,5 €.

Le tableau suivant résume les résultats des différentes approches :

Méthodes/Critères	BMA	Bryan Garnier
Actualisation des flux futurs de trésorerie	25,73 €	25,10 €
Transactions récentes sur le capital		
Acquisition des blocs de contrôle et OPAS 2011	22,50 €	22,50 €
Acquisition sur le marché juil. 2011 - juin 2012	29,71 €	32,00 €
Acquisition de bloc de mars 2012	29,50 €	
Comparables boursiers	24,99 €	23,75 €
Cours moyen pondéré au 30 mai		
Depuis le 01/07/2011	28,43 €	28,00 €
6 mois	30,08 €	30,00 €
3 mois	30,42 €	30,40 €
20 jours	31,01 €	31,70 €
Cours au 8 juin 2012	31,90 €	31,90 €

6. CONCLUSION

Le tableau ci-après présente en synthèse les fourchettes de valeurs de l'action Metrologic auxquelles nous parvenons. Nous avons indiqué, pour chaque méthode ou critère, les primes et décotes induites par le prix d'Offre de 32 € par action.

Méthodes/Critères	Valeur par action			Primes		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Approche intrinsèque (1)						
Actualisation des flux futurs de trésorerie	23,67 €	25,73 €	27,84 €	35,2%	24,4%	14,9%
Transactions sur le capital de Metrologic effectuées par Tridimension Holding (1)						
Acquisition des blocs de contrôle et OPAS 2011 (2)		22,50 €	24,50 €		42,2%	30,6%
Acquisition sur le marché juil. 2011 - juin 2012	21,10 €	29,71 €	32,00 €	51,7%	7,7%	0,0%
Acquisition de bloc de mars 2012		29,50 €			8,5%	
Méthode des comparables						
Comparables boursiers	22,95 €	24,99 €	27,04 €	39,4%	28,0%	18,3%
Valeur de marché						
Cours moyen pondéré au 30 mai						
Depuis le 01/07/2011	20,05 €	28,43 €	31,90 €	59,6%	12,6%	0,3%
6 mois	21,00 €	30,08 €	31,90 €	52,4%	6,4%	0,3%
3 mois	26,23 €	30,42 €	31,90 €	22,0%	5,2%	0,3%
20 jours	27,00 €	31,01 €	31,90 €	18,5%	3,2%	0,3%
Cours au 8 juin 2012		31,90 €			0,3%	

(1) Critère ou méthode retenus à titre principal

(2) Acquisition des blocs et prix d'Offre de l'OPAS 2011 à 22,50 €, déduction faite du versement d'un dividende exceptionnel de 15,50 €. Complément de prix de 2,00 € en cas de retrait obligatoire, soit 24,50 €

Le prix de 32 € offert par action Metrologic fait ressortir des primes comprises entre 5 % et 42 % par rapport aux valeurs centrales des différents critères et méthodes retenus par nos soins.

Compte tenu des volumes échangés, les prix des transactions intervenues récemment sur le capital de la Société nous paraissent constituer des références majeures de valorisation. La prime la plus importante est extériorisée par la référence à l'OPAS 2011, initiée à la suite de la vente des actions détenues par les fondateurs à la société Tridimension Holding.

Depuis cette opération l'Initiateur a acquis, sur le marché et hors marché, près de 19 % du capital de la Société à un prix moyen de 29,54 € par action. Ces achats, réalisés pour partie auprès d'actionnaires qualifiés, extériorisent une prime comprise entre 7,7 % et 8,5 %.

Également retenue à titre principal, la méthode DCF conduit à retenir une valeur centrale de 25,7 €, comprise dans une fourchette de 23,7 € à 27,8 €. A l'intérieur de cette dernière et en raison des conséquences possibles de l'Offre, susceptible de déboucher sur une procédure de retrait obligatoire, nous privilégions la borne haute dans un contexte de crise financière pouvant affecter les hypothèses d'évaluation, et par conséquent la valeur, de manière atypique. Sur ces bases, le prix d'Offre fait ressortir une prime comprise entre 14,9 % et 24,4 %.

La méthode des comparables boursiers a été mise en œuvre à titre de recoupement en raison, notamment, de la faible taille de l'échantillon des sociétés jugées comparables, et de leur rentabilité inférieure. Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 28 % par rapport à la valeur centrale issue de l'application de cette méthode.

Enfin, la référence au cours de bourse, présentée à titre d'information compte tenu de la faiblesse des volumes échangés entre tiers non impliqués par l'Offre, extériorise une prime comprise entre 3,2 % et 12,6 % par rapport au prix proposé de 32 €.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 32 € par action Metrologic proposé dans le cadre de la présente Offre, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

Dans le cas où l'Initiateur serait en mesure de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire dans les 3 mois suivant l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF, notre opinion est que le prix de 32 € par action Metrologic proposé dans ce cadre serait équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

Fait à Paris, le 18 juin 2012

Bellot Mullenbach & Associés

Pierre Béal Jean-Louis Mullenbach

Associés

METROLOGIC GROUP

Note complémentaire à notre rapport d'expertise indépendante émis le 18 juin 2012

En complément à notre rapport d'expertise indépendante émis le 18 juin 2012 relatif à la l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après l' « Offre ») visant les actions de la société Metrologic Group et initiée par la société Tridimension Holding, nous précisons, s'agissant du cadre de notre intervention, les raisons de la référence à l'article 261-1 I 2°, qui indique que :

«Article 261-1
I.- La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.
Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :
1° [...] ;
2° 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 ;
[...] »

Dans le contexte de l'Offre précitée, il convient tout d'abord de noter que Monsieur Philippe Cimadomo est à la fois président de la société par actions simplifiée Tridimension Holding, initiateur de l'opération, et président directeur général de Metrologic Group dont le conseil d'administration a rendu un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la société, ses actionnaires et ses salariés.

Par ailleurs, des accords avaient été conclus entre les actionnaires historiques, dont Monsieur Philippe Cimadomo, et l'initiateur lors de l'OPAS initiée en 2011 (ci-après l' « OPAS 2011 »). Une des clauses de ces accords, le Complément de Prix de 2 € payé aux actionnaires historiques ainsi qu'aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'OPAS 2011 dans le cadre des procédures de semi-centralisation, serait susceptible d'être mise en œuvre dans le cadre de la présente Offre si l'Initiateur franchit les seuils de 95 % du capital et des droits de vote de la Société avant le 31 décembre 2012. Il convient de préciser que l'éventuel paiement du Complément de Prix de 2 € porterait le prix d'offre de l'OPAS 2011 à 24,50 €, soit un prix significativement inférieur à celui de la présente Offre de 32 €.

Ces précisions n'ont pas d'incidence sur la conclusion de notre rapport d'expertise indépendante daté du 18 juin 2012 qui demeure identique.

Fait à Paris, le 27 juin 2012,

Pierre Béal	Jean-Louis Mullenbach
Associé	Associé

BM&A

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

A l'exception des accords décrits ci–dessous, la Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

6.1 Contrats d'Acquisition

Il est rappelé qu'aux termes des Contrats d'Acquisition tels que modifiés par un avenant en date du 7 juin 2011, l'Initiateur s'était engagé à verser aux Actionnaires Majoritaires un complément de prix de deux (2) euros par action dans l'hypothèse où, avant le 31 décembre 2012, l'Initiateur ou l'un de ses affiliés franchirait, directement ou indirectement, les seuils de 95% du capital et des droits de vote de la Société, à l'issue de l'OPAS 2011, de toute offre publique ultérieure ou de l'acquisition de titres de la Société, sur le marché ou hors marché, concomitante ou postérieure au dépôt des offres publiques précitées (le « **Complément de Prix »**).

Les actionnaires minoritaires de Metrologic ayant apporté leurs titres à l'OPAS 2011 dans le cadre des procédures de semi-centralisation bénéficieront également du Complément de Prix, si celui-ci est dû aux Actionnaires Majoritaires, conformément à l'engagement pris par TRIDIMENSION HOLDING dans la note d'information relative à l'OPAS 2011 déclarée conforme par l'AMF en date du 7 juin 2011 (visa n°11-205).

L'Initiateur informera les actionnaires ayant apporté leurs actions Metrologic à l'OPAS 2011 dans le cadre des procédures de semi-centralisation de la survenance d'un cas de Complément de Prix. A cet effet, un avis financier sera, le cas échéant, publié dans les 5 jours de négociation suivant la date de publication par l'AMF de la déclaration de franchissement du seuil de 95% du capital et des droits de vote de la Société.

6.2 Pacte d'Actionnaires

CETP II MERCURY et Monsieur Philippe Cimadomo ont conclu le 8 avril 2011 un pacte d'associés, pour une durée maximale de dix années, ayant pour objet principal d'organiser les règles entre les associés de TRIDIMENSION HOLDING en application des principales clauses suivantes, auquel les Managers ont adhéré par actes d'adhésion du 27 juillet 2011 (le « **Pacte d'Associés** ») :

(a) Règles applicables aux transferts des titres

- *Inaliénabilité des titres de la Société détenus, directement ou indirectement, par TRIDIMENSION HOLDING* : Pendant la durée du Pacte d'Associés, TRIDIMENSION HOLDING ne pourra céder des titres de la Société sans l'accord préalable de Monsieur Philippe Cimadomo, tant que ce dernier détiendra au moins 10% du capital et des droits de vote de TRIDIMENSION HOLDING.

- *Inaliénabilité des titres émis par TRIDIMENSION HOLDING* : Sauf certaines exceptions, Monsieur Philippe Cimadomo ne pourra transférer les titres de l'Initiateur qu'il détient ou détiendra jusqu'au 8 avril 2014.

- *Droit de préemption* : CETP II MERCURY bénéficiera d'un droit de préemption en cas de transfert de titres de l'Initiateur par Monsieur Philippe Cimadomo, et réciproquement.

- *Droit de cession conjointe* : chaque associé de TRIDIMENSION HOLDING bénéficiera d'un droit de cession conjointe proportionnelle dans l'éventualité où CETP II MERCURY ou Monsieur Philippe Cimadomo souhaiterait transférer à un tiers tout ou partie de ses titres dans TRIDIMENSION HOLDING.

- Dans l'éventualité d'une opération à l'issue de laquelle un tiers ou un autre associé détiendrait (i) directement ou indirectement, une fraction de droits de vote supérieure ou égale à CETP II MERCURY ou (ii) des droits lui permettant notamment de désigner le président de TRIDIMENSION HOLDING ou un ou plusieurs membres du Comité Stratégique ou du Comité Exécutif (tels que définis ci-après) de TRIDIMENSION HOLDING, Monsieur Philippe Cimadomo aura la possibilité de céder, au choix, une partie ou la totalité de ses titres.

- *Sortie totale* : Dans l'éventualité où CETP II MERCURY souhaiterait accepter une offre d'acquisition portant sur la totalité des titres de TRIDIMENSION HOLDING à l'issue d'un processus de cession, CETP MERCURY II aura la possibilité d'exiger, sous certaines conditions[4], des autres associés de céder la totalité de leurs titres à l'acquéreur envisagé aux mêmes prix, termes et conditions.

- *Anti-dilution* : Chaque associé bénéficie d'une clause d'anti-dilution par le biais d'un droit préférentiel de souscription qu'il pourra exercer à l'occasion de toute augmentation de capital ou émission d'autres valeurs mobilières de TRIDIMENSION HOLDING, étant précisé que Monsieur Philippe Cimadomo, tant qu'il détiendra au moins 10% du capital et des droits

[4] Dans l'hypothèse où (i) la valeur de TRIDIMENSION HOLDING - telle que ressortant de l'application d'une formule basée sur un multiple d'EBITDA consolidé - à la date de mise en œuvre de la clause de sortie totale (la « **Valeur Actuelle** »), serait inférieure à la valeur de TRIDIMENSION HOLDING, calculée selon la même formule, à la date d'acquisition du Bloc de Contrôle (la « **Valeur d'Entrée** ») et (ii) Monsieur Philippe Cimadomo détiendrait au moins 10% du capital et des droits de vote de TRIDIMENSION HOLDING, Monsieur Philippe Cimadomo disposera d'un droit de première offre sur la totalité des titres appartenant à CETP II MERCURY, étant précisé que cette dernière n'aura aucune obligation d'accepter ladite offre de Monsieur Philippe Cimadomo, et en particulier le prix que ce dernier serait prêt à payer (le « **Prix de Réserve** »). Dans l'éventualité où CETP II MERCURY refuserait l'offre de Monsieur Philippe Cimadomo et souhaiterait, à l'issue du processus de cession, accepter une offre d'acquisition d'un tiers acquéreur portant sur la totalité des titres de TRIDIMENSION HOLDING, Monsieur Philippe Cimadomo aura la faculté d'acquérir la totalité des titres appartenant à CETP II MERCURY uniquement si le prix proposé par le tiers acquéreur serait égal ou inférieur au Prix de Réserve. A défaut, CETP MERCURY II aura la possibilité d'exiger des autres associés, y compris Monsieur Philippe Cimadomo, de céder la totalité de leurs titres à l'acquéreur envisagé aux mêmes prix, termes et conditions.

Dans l'hypothèse où (i) la Valeur Actuelle serait supérieure à la Valeur d'Entrée, et (ii) CETP MERCURY II souhaiterait, à l'issue d'un processus de cession, accepter une offre d'acquisition d'un tiers acquéreur portant sur la totalité des titres de TRIDIMENSION HOLDING, CETP II MERCURY aura la possibilité d'exiger des autres associés, y compris Monsieur Philippe Cimadomo, de céder la totalité de leurs titres à l'acquéreur envisagé aux mêmes prix, termes et conditions, étant précisé que Monsieur Philippe Cimadomo ne bénéficiera d'aucun droit de première offre dans une telle hypothèse.

de vote de TRIDIMENSION HOLDING, pourra, sous certaines conditions[5], s'opposer à certaines opérations d'émissions de titres par TRIDIMENSION HOLDING.

- *Divers* : CETP II MERCURY et Monsieur Philippe Cimadomo s'interdisent, pendant toute la durée du Pacte d'Associés, de mettre en œuvre une action de concert, vis-à-vis de la Société, avec une personne tierce, sauf accord préalable de CETP II MERCURY ou de Monsieur Philippe Cimadomo suivant le cas.

(b) **Règles de gouvernance de TRIDIMENSION HOLDING**

TRIDIMENSION HOLDING est administrée par un président (le « **Président** ») et un directeur général (le « **Directeur Général** ») qui sont assistés par un comité exécutif (le « **Comité Exécutif** »), sous le contrôle d'un comité stratégique (le « **Comité Stratégique** »).

Les fonctions de Président et de Directeur Général sont respectivement exercées par Monsieur Philippe Cimadomo et Monsieur Bertrand Gili. Ils ont été nommés pour une durée illimitée et sont révocables *ad nutum*.

Le Comité Exécutif est composé de Messieurs Philippe Cimadomo, Bertrand Gili, Charles Carbillet, Bertrand Eiselé et Didier Serciat ainsi que de Madame Sylvie Feyel.

Les membres du comité stratégique sont Messieurs Vladimir Lasocki, Philippe Cimadomo et Alexis Kemlin.

Le Comité Exécutif a pour fonction d'assister le Président et le Directeur Général dans le cadre de l'administration de TRIDIMENSION HOLDING et de la Société, et peut être consulté par le Président pour tout autre sujet qu'il juge utile. Toute opération de croissance externe doit être approuvée par le Comité Exécutif, à la majorité simple et avec le vote positif du Président, avant que cette opération ne soit présentée au Comité Stratégique pour approbation.

Le Comité Stratégique est majoritairement composé de membres désignés parmi les candidats proposés par CETP II MERCURY. Certaines décisions significatives ne peuvent être prises sans avoir été préalablement approuvées par le Comité Stratégique.

Le Président est tenu de communiquer sur une base régulière et périodique aux membres du Comité Stratégique des informations de nature financière et prévisionnelle ainsi que sur l'activité concernant le groupe.

Il n'est pas envisagé à ce jour de procéder à une modification de la composition des organes sociaux de TRIDIMENSION HOLDING.

[5]Sous réserve qu'il détienne au moins 10% du capital et des droits de vote de TRIDIMENSION HOLDING, Monsieur Philippe Cimadomo pourra s'opposer à toute opération d'émission de titres par TRIDIMENSION HOLDING uniquement si la valeur de TRIDIMENSION HOLDING retenue pour les besoins de ladite opération d'émission de titres est inférieure à la valeur de TRIDIMENSION HOLDING, telle que ressortant de l'application d'une formule basée sur un multiple d'EBITDA consolidé.

(c) **Règles de gouvernance de Metrologic**

Metrologic est administrée par un président directeur général et plusieurs directeurs généraux délégués sous le contrôle du conseil d'administration.

Le conseil d'administration de la Société est actuellement composé de Messieurs Philippe Cimadomo, Didier Serciat, Bertrand Eiselé et Bertrand Gili, ainsi que Mesdames Sylvie Feyel et Florence Roche.

En outre, Monsieur Philippe Cimadomo exerce et continuera d'exercer les fonctions de Président Directeur Général de la Société.

Madame Sylvie Feyel, Monsieur Bertrand Eiselé et Monsieur Didier Serciat exercent et continueront d'exercer quant à eux leurs fonctions de Directeurs Généraux Délégués de la Société.

Il n'est pas envisagé à la date de la présente note en réponse de procéder à une modification de la composition du conseil d'administration de la Société.

6.3 Investissement du management

Les Managers se sont vus proposer l'opportunité de prendre une participation au capital de TRIDIMENSION HOLDING à l'issue de l'OPAS 2011. À cet égard, cinq (5) cadres et dirigeants du groupe (dont quatre (4) membres du conseil d'administration de la Société, à savoir Madame Sylvie Feyel et Messieurs Bertrand Eiselé, Bertrand Gili et Didier Serciat) ont été concernés par cet investissement.

Cette participation a pris la forme d'une souscription à une émission de 386.310 actions à bons de souscription d'actions (les « **ABSA** ») en date du 27 juillet 2011.

Chaque ABSA est composée d'une action souscrite pour 1 euro et de quatre bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») souscrits pour 0,17 euro chacun, soit un total de 1,68 euro par ABSA. Chaque BSA donne droit à une action de TRIDIMENSION HOLDING et pourra être exercé à l'occasion du transfert par CETP II MERCURY et de Monsieur Philippe CIMADOMO de la totalité des titres de TRIDIMENSION HOLDING qu'ils détiennent ou en cas d'introduction en bourse de TRIDIMENSION HOLDING.

Par ailleurs, lesdits Managers se sont vus attribuer en date du 27 juillet 2011, 663.063 actions gratuites à émettre.

CETP II Mercury bénéficie d'une promesse de vente consentie par chacun des Managers sur les titres qu'ils détiennent dans TRIDIMENSION HOLDING en cas de départ anticipé du groupe, pour quelque raison que ce soit, le prix d'exercice de la promesse et ses modalités de paiement variant selon les cas de départ.

En cas de décès, d'incapacité ou d'invalidité permanente, les Managers et/ou leurs ayant-droits bénéficient d'une promesse d'achat consentie par CETP II Mercury sur les titres qu'ils détiennent

dans TRIDIMENSION HOLDING. A l'exception du cas particulier du décès, de l'incapacité ou de l'invalidité du Manager, les Managers ne bénéficient d'aucune garantie de la liquidité de leur investissement ni d'aucune condition de sortie prédéfinie.

6.4 Engagement d'exclusivité, de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-débauchage

Monsieur Philippe Cimadomo et chacun des Managers sont tenus par des engagements d'exclusivité, de non concurrence, de non sollicitation et de non débauchage.

6.5 Mécanisme de liquidité offert aux bénéfices des Actions Gratuites Acquises

En cas de réalisation d'un retrait obligatoire et/ou en cas de radiation de la cote des actions Metrologic, l'Initiateur et la Société proposeront aux bénéficiaires d'Actions Gratuites Acquises un mécanisme de liquidité établi selon les conditions usuelles en la matière et permettant la préservation de leurs droits. Le prix d'acquisition des Actions Gratuites Acquises qui sera offert aux attributaires desdites actions sera calculé sur la base des critères utilisés pour déterminer le Prix de l'Offre.

7 INFORMATION DES SALARIES

En application de l'article L.2323–21 du Code du travail, le Comité d'entreprise a été réuni le 18 juin 2012, afin qu'il prenne connaissance du projet d'Offre. A l'issue de cette réunion, il n'a pas souhaité entendre les dirigeants de l'Initiateur.

8. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

8.1 Structure et répartition du capital de Metrologic

Actionnaires	Nombre d'actions	En % du capital	Nombre de droits de vote	En % des droits de vote
TRIDIMENSION HOLDING (directement)	2.311.464	57,78%	2.311.464	44.01%
Financière Metrologic(1)	1.284.628	32,12%	2.569.256	48.92%
Total TRIDIMENSION HOLDING (directement et indirectement)	3.596.092	89,90%	4.880.720	92.93%
Actions auto-détenues(2)	33.023	0,83%	33.023	0%
Flottant	370.885	9,27%	371,421	7.07%
Total	4.000.000	100%	5.252.141	100%

(1) Financière Metrologic (anciennement Philippe Cimadomo Holding) est détenue à 100% par Tridimension Holding.
(2) Incluant les Actions Issues du Contrat de Liquidité.
Note : Les 33.023 droits de vote attachés aux actions auto-détenues sont théoriques dans la mesure où ces actions sont privées de droit de vote

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portés à la connaissance de Metrologic

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction aux transferts d'actions Metrologic.

L'article 15 des statuts prévoit qu'en cas de franchissement de certains seuils de participation, les actions dépassant la fraction doivent être déclarées d'une part, à la société dans un délai de 15 jours à compter du franchissement de chacun de ces seuils, d'autre part, à l'AMF dans un délai de 5 jours à compter de cette même date. A défaut, lesdites actions sont privées du droit de vote jusqu'à l'expiration du délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

Aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

8.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital de Metrologic dont elle a connaissance

Au cours de l'exercice 2010/ 2011 :

- L'Initiateur a déclaré par courrier en date du 14 avril 2011 à la Société, avoir franchi en hausse directement et indirectement les seuils légaux et statutaires de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33% et 50% du capital social et 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 50% et 66,66% des droits de vote. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 15 avril 2011 sous le numéro 211C0458.
- L'Initiateur a déclaré par courrier en date du 16 juin 2011 à la Société, avoir franchi en hausse (i) directement les seuils légaux et statutaires de 30% et 33,33% du capital social et 25% des droits de vote, (ii) ainsi qu'indirectement le seuil légal et statutaire de 66,66% du capital social. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 17 juin 2011 sous le numéro 211C0981.

Au cours de l'exercice 2011/ 2012 :

- A titre de régularisation, l'Initiateur a déclaré par courrier en date du 5 juin 2012 à la Société, avoir franchi en hausse le seuil légal et statutaire de 90% des droits de vote. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 6 juin 2012 sous le numéro 212C0706.

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

L'article 37 des statuts prévoient l'octroi d'un droit de vote double aux titulaires d'actions nominatives entièrement libérées lorsque celle-ci sont inscrites depuis quatre ans au moins au nom d'un même actionnaire. Les actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes assorties d'un droit de vote double bénéficient également d'un droit de vote double.

Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute action convertie au porteur ou ayant fait l'objet d'un transfert de propriété sous réserve des exceptions légales.

A la date de la présente note en réponse, les détenteurs de droits de vote double sont mentionnés ci-après :

Détenteurs de droits de vote double	Nombre d'actions avec droit de vote double	Nombre de droits de vote
Financière Metrologic	1.284.628	2.569.256
Bertrand Eisele	232	464
Didier Serciat	4	8
Florence Roche	4	8
Autres	296	592

8.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

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

A la connaissance de la Société, à l'exception des dispositions du Pacte d'Associés, aucune mesure spécifique en vue de prévenir un exercice abusif du contrôle de la Société n'a été prise.

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et aux modifications des statuts de la Société

8.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de nomination et de remplacement des membres du conseil d'administration.

Le Conseil d'administration de la Société est actuellement composé de Messieurs Philippe Cimadomo, Didier Serciat, Bertrand Eiselé et Bertrand Gili et Mesdames Sylvie Feyel et Florence Roche. Il n'est pas envisagé à ce jour de procéder à une modification de la composition du conseil d'administration de la Société.

8.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts

L'article 42 des statuts prévoit des dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts.

En effet, par dérogation à la compétence exclusive de l'assemblée générale extraordinaire pour toute modifications des statuts, les modifications des clauses relatives au montant du capital social et au nombre des actions qui le représentent peuvent être apportées par le Conseil d'administration, dans la mesure où ces modifications correspondent matériellement au résultat d'une augmentation, d'une réduction ou d'un amortissement du capital.

8.8 Pouvoirs du conseil d'administration et du directeur général, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration disposait au 31 mai 2012 des délégations de compétence suivantes :

Autorisations en vigueur				
Nature de l'autorisation	Date de l'AG	Durée (date d'expiration)	Montant maximum autorisé	Utilisation au 31 mai 2012
Emission d'actions ou de valeurs donnant accès au capital avec D.P.S.	31 mars 2011 (résolution n°16)	26 mois (30 mai 2013)	Augmentation de capital : 5 M€ Emission de créances : 50 M€	Néant
Emission d'actions ou de valeurs donnant accès au capital sans D.P.S.	31 mars 2011 (résolution n°17)	26 mois (30 mai 2013)	Augmentation de capital : 5 M€ Emission de créances : 50 M€	Néant
Incorporation au capital de primes, réserves, bénéfices ou autres sous forme d'attribution d'actions gratuites ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes	31 mars 2011 (résolution n°16)	26 mois (30 mai 2013)	Augmentation de capital : 5 M€ Emission de créances : 50 M€	Néant
Apport en nature	31 mars 2011 (résolution n°18)	26 mois (30 mai 2013)	10% du capital social	Néant
Emission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital réservée aux salariés adhérents d'un PEE	31mars 2011 (résolution n°19)	26 mois (30 mai 2013)	3% du capital social	Néant
Attributions gratuites	31 mars 2011 (résolution n°15)	26 mois (30 mai 2013)	10% du capital social	Néant
Autorisation de rachat d'actions	26 mars 2012 (résolution n°8)	18 mois (26 septembre 2013)	10% du nombre du nombre d'actions formant le capital social	Néant

8.9 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants

8.9.1 Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et les dirigeants

Le présent tableau indique le nombre d'actions, d'options de souscription ou d'achat d'actions et d'actions gratuites détenues au 31 mai 2012 par les administrateurs et les dirigeants:

Dirigeant / Administrateurs	Nombre d'actions	Nombre d'options de souscription d'achat	Nombre d'actions attribuées gratuitement
Philippe Cimadomo	1	Néant	Néant
Bertrand Eiselé	232	Néant	Néant
Sylvie Feyel	1	Néant	800
Bertrand Gili	1	Néant	Néant
Didier Serciat	4	Néant	Néant
Florence Roche	4	Néant	Néant

A la date de la présente note en réponse, aucun administrateur ne détient, à titre personnel, de participation dans une des sociétés filiales de Metrologic.

8.9.2 Rémunération et avantages des dirigeants et administrateurs

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le montant global des rémunérations brutes perçues par les membres du Conseil d'administration de la Société s'est élevé à environ 413.936 €.

Il est précisé que les montants des rémunérations des dirigeants visées ci-dessous pour l'exercice 2011/2012 sont donnés à titre indicatif et sont donc susceptibles d'évoluer avant la clôture de cet exercice.

i. Administrateurs

L'assemblée générale ordinaire du 26 mars 2012 ne s'est pas prononcée sur une attribution de jetons de présence au Conseil d'administration pour l'exercice 2011/2012.

ii. Dirigeants

- *Président Directeur Général*

<u>Exercice 2010/2011</u>

Le montant de la rémunération brute de Monsieur Philippe Cimadomo versée au cours de cet exercice au titre de ses fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général (dont avantage en nature de 7.389 € pour utilisation personnelle d'un véhicule de fonction) s'est élevé à 52.389 €. Cette rémunération était de 69.852 € sur l'exercice précédent. Il est à cet égard précisé que Monsieur Philippe Cimadomo a renoncé, à effet au 1er juillet 2011, à la rémunération de ses fonctions.

Par ailleurs, Monsieur Philippe Cimadomo, en sa qualité de Président de TRIDIMENSION HOLDING, bénéficie par décisions du Comité Stratégique d'une rémunération annuelle brute de 185.000 € (hors avantage en nature) à verser à compter du 1er août 2011.

Le Comité Stratégique a en outre la possibilité d'attribuer chaque année une rémunération variable à Monsieur Philippe Cimadomo, en fonction d'objectifs déterminés, et dont le montant brut ne peut excéder la somme de 30.000 €.

Exercice 2011/2012

Il est précisé que Monsieur Philippe Cimadomo a renoncé, à effet au 1er juillet 2011, à la rémunération de ses fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général de la Société.

Par ailleurs, par décision en date du 29 mars 2012, le Comité Stratégique de TRIDIMENSION HOLDING a constaté que la rémunération variable devant être versée à Monsieur Philippe Cimadomo au titre de ses fonctions de Président de TRIDIMENSION HOLDING au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2011 s'élevait à 30.000 €.

- *Administrateur, Directeur Général Délégué*

Exercice 2010/2011

Le montant de la rémunération brute de Monsieur Bertrand Eisele versée au cours de cet exercice au titre de ses fonctions de Directeur Général Délégué s'est élevé à 77.553 €. Cette rémunération était de 72.240 € sur l'exercice précédent.

Exercice 2011/2012

Pour l'exercice en cours, il est prévu que Monsieur Bertrand Eisele soit rémunéré à hauteur de 79.200 € au titre de ses fonctions de Directeur Général Délégué.

- *Administrateur, Directeur Général Délégué, Directeur administratif et financier salariée*

Exercice 2010/2011

Le montant de la rémunération brute de Madame Sylvie Feyel versée au cours de cet exercice au titre de ses fonctions salariées de directeur administratif et financier s'est élevé à 73.671 €. Cette rémunération était de 67.347 € sur l'exercice précédent. Madame Sylvie Feyel n'est pas rémunérée pour l'exercice de son mandat social de Directeur Général Délégué.

Exercice 2011/2012

Pour l'exercice en cours, il est prévu que Madame Sylvie Feyel soit rémunérée à hauteur de 75.696€ au titre de ses fonctions salariées de directeur administratif et financier.

Aux termes des délibérations du conseil d'administration du 20 janvier 2012, il a été constaté l'attribution définitive à Madame Sylvie Feyel de 800 actions gratuites, qui lui avaient été allouées aux termes du conseil d'administration du 11 janvier 2010.

- *Administrateur, Directeur de la production et des ressources humaines salarié*

Exercice 2010/2011

Le montant de la rémunération brute de Monsieur Didier Serciat versée au cours de cet exercice au titre de ses fonctions salariées de directeur de la production et des ressources humaines s'est élevé à 90.253 €. Cette rémunération était de 88.466 € sur l'exercice précédent. Monsieur Didier Serciat n'est pas rémunéré pour l'exercice de son mandat social de Directeur Général Délégué.

Exercice 2011/2012

Pour l'exercice en cours, il est prévu que Monsieur Didier Serciat soit rémunéré à hauteur de 92.894 € au titre de ses fonctions salariées de directeur de la production et des ressources humaines.

- *Administrateur, Directeur Général Délégué, Président et CEO de la filiale Metrologic Group Services Inc.*

Exercice 2010/2011

Le montant de la rémunération brute de Monsieur Bertrand Gili versée au cours de cet exercice au titre de ses fonctions de Président et CEO de la filiale Metrologic Group Services Inc. s'est élevé à 167.954 USD.

Exercice 2011/2012

Pour l'exercice en cours, il est prévu que Monsieur Bertrand Gili soit rémunéré à hauteur de 145.225 USD au titre de ses fonctions de Président et CEO de la filiale Metrologic Group Services Inc.

8.10 Accords conclus par Metrologic qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Metrologic, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modifications d'accords conclus par Metrologic pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

8.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accords au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionneraient ou seraient licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur emploi prenait fin en raison d'une offre publique.

9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

Le document concernant les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requis par l'article 231–28 du règlement général de l'AMF, sera déposé par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE

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

Monsieur Philippe Cimadomo
Président Directeur Général