

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉE PAR

ALANTRA

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

Prix de l'offre : 58 euros par action Phenix Systems
Durée de l'offre : 10 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 10 novembre 2016, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

LE PRÉSENT PROJET D'OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires de Phenix Systems ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre, plus de 5% du capital social ou des droits de vote de Phenix Systems, 3D Systems a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication des résultats de l'offre initiale par l'AMF une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de Phenix Systems non apportées à l'offre initiale moyennant une indemnisation en numéraire égale au prix par action Phenix Systems proposé dans le cadre de l'offre

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'initiateur (www.3dsystems.com) et peut être obtenu sans frais auprès d'Alantra, 6, rue Lamennais, 75008, Paris et de Aurel BGC, 15-17 rue Vivienne, 75002 Paris.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

TABLE DES MATIÈRES

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	4
1.1.1	Contexte de l'Offre	4
1.1.2	Motifs de l'Offre	4
1.1.3	Répartition du capital social de Phenix Systems	5
1.1.4	Autorisations réglementaires	5
1.2	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	5
1.2.1	Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Phenix Systems et ses actionnaires	5
1.2.2	Stratégie – Politique industrielle et commerciale	5
1.2.3	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	5
1.2.4	Composition des organes sociaux et de direction de Phenix Systems	6
1.2.5	Intentions concernant le maintien de la cotation de Phenix Systems à l'issue de l'Offre	6
1.2.6	Fusion et réorganisation juridique	6
1.2.7	Intentions concernant la politique de dividendes	6
1.2.8	Synergies et gains économiques	6
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	6
2	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	7
2.1	Modalités de l'Offre	7
2.2	Procédure de présentation à l'Offre des Actions Phenix Systems	7
2.3	Publication des résultats de l'Offre	8
2.4	Titres visés par l'Offre	8
2.5	Calendrier indicatif de l'Offre	8
2.6	Coûts et modalités de financement de l'Offre	9
2.6.1	Coûts de l'Offre	9
2.6.2	Mode de financement de l'Offre	9
2.7	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	9
2.8	Prise en charge des frais des actionnaires	10
2.9	Régime fiscal de l'Offre	10
2.9.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations	10
2.9.2	Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun	12
2.9.3	Autres actionnaires	13
2.9.4	Droits d'enregistrement	13
3	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	14
3.1	Présentation de la Société	14
3.1.1	Description de la Société et de son marché	14
3.1.2	Performance financière	17
3.2	Éléments d'appréciation du prix de l'Offre	19
3.2.1	Principales hypothèses des travaux d'évaluation	19
3.2.2	Méthodologie & Valorisation	19
3.2.3	Valorisation sur base des méthodes retenues	26
3.3	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre	35

3.4	Annexes	36
3.4.1	Sociétés comparables cotées – Données opérationnelles	36
3.4.2	Sociétés comparables cotées – Notes d'analystes retenues par société	39
3.4.3	Glossaire	39
3.4.4	Sources	40
4	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	40
4.1	Pour l'Initiateur	40
4.2	Etablissement présentateur	40

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 1°, 235-2 et 237-14 du règlement général de l'AMF, 3D Systems Europe Limited, société enregistrée au Royaume-Uni sous le numéro 4192467 et ayant son siège à Mark House, Mark Road, Hemel Hempstead, Hertfordshire, HP2 7UA (« **3D Systems** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Phenix Systems, société anonyme à conseil d'administration au capital de 1 156 023 euros divisé en 1 156 023 actions d'1 euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est sis au Parc Européen d'Entreprises, rue Richard Wagner, 63200 Riom, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Clermont-Ferrand sous le numéro 432 209 617 (« **Phenix Systems** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext Paris d'Euronext Paris sous le code ISIN FR 0011065242, mnémonique ALPHX (les « **Actions** »), d'acquérir la totalité de leurs Actions Phenix Systems au prix unitaire de 58 euros (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'« **Offre** ») suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

L'Initiateur détient à ce jour directement 1 089 974 Actions Phenix Systems, représentant 94,29% du capital et 97,40% des droits de vote de Phenix Systems. Par ailleurs, le nombre d'actions auto-détenues s'élève à 9 121 et représente 0,79% du capital.

L'Offre porte sur la totalité des actions Phenix Systems en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date de dépôt de l'Offre.

L'Offre est présentée par Alantra Capital Markets¹ (ci-après « **Alantra** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

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

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Contexte de l'Offre

L'Initiateur a déposé le 10 novembre 2016 un projet d'offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions non-détenues par lui.

L'Offre sera réalisée suivant la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur détenant la majorité du capital et des droits de vote de la Société. L'Offre sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation comme indiqué dans le calendrier indicatif figurant au paragraphe 2.5 ci-dessous.

1.1.2 Motifs de l'Offre

L'offre est basée sur une volonté de simplification de la structure et de la gestion de Phenix Systems. De plus, Phenix Systems ne dégagant plus de résultat d'exploitation positif, une réflexion a été entamée sur les moyens lui permettant de réduire ses pertes et d'optimiser sa structure de coûts.

Par ailleurs, compte-tenu du faible flottant de l'action Phenix Systems ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire, conformément à l'article 237-14 du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les Actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 58 euros par Action, égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

¹ Anciennement dénommée Nmas1 Capital Markets

1.1.3 Répartition du capital social de Phenix Systems

À la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de Phenix Systems sont répartis comme suit à la date de la présente note d'information :

Actionnaires	Nombre d'actions	En % du capital	Nombre de droits de vote réels	En % des droits de vote réels	Nombre de droits de vote théoriques	En % des droits de vote théoriques ²
3D Systems	1 089 97	94,29%	2 169 319	97,40%	2 169 319	97,00%
Actions auto-détenues	9 121	0,79%	0	0,00%	9 121	0,41%
Flottant	56 928	4,92%	57 944	2,60%	57 944	2,59%
Total	1 156 02	100%	2 227 263	100%	2 236 384	100%

Source : Société

1.1.4 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.2 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

1.2.1 Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Phenix Systems et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de Phenix Systems qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation. Le Prix de l'Offre, qui est supérieur de 11,5% par rapport au dernier cours de clôture avant l'annonce de la transaction intervenue le 7 octobre 2016, extériorise une prime de 26,5% sur le cours moyen pondéré 20 jours, de 27,0% sur le cours moyen pondéré 60 jours, de 24,0% sur le cours moyen pondéré 120 jours et de 7,7% sur le cours moyen pondéré 250 jours au 7 octobre 2016 (source : Capital IQ).

1.2.2 Stratégie – Politique industrielle et commerciale

En coopération avec le management de Phenix Systems, l'Initiateur a l'intention de continuer à soutenir les équipes de R&D, d'ingénieurs, et d'assistance technique basées à Riom afin qu'elles continuent de travailler sur l'amélioration technique des produits existants y compris des avancées en terme de qualité, optimisant la performance des alliages dans les systèmes, tout en développant des systèmes de la prochaine génération en alignement stratégique avec le groupe 3D SYSTEMS, et en soutenant les ventes globales par la fabrication de pièces définies par le client. Les programmes de développements et d'ingénierie à Riom sont coordonnés avec les efforts du groupe 3D SYSTEMS dans ce domaine en Europe et aux États-Unis.

Tous les systèmes PHENIX SYSTEMS continueront d'être fabriqués à Riom ainsi qu'aux États-Unis par un sous-traitant.

1.2.3 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'Offre ainsi que le Retrait Obligatoire ne devrait pas avoir d'impact négatif sur la politique d'emploi de Phenix Systems.

² Le pourcentage de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés les droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote conformément au 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

Ainsi, l'Initiateur n'anticipe pas de changements significatifs concernant le personnel de la Société ni dans sa politique de ressources humaines.

1.2.4 Composition des organes sociaux et de direction de Phenix Systems

Le Conseil d'Administration de Phenix Systems est composé à ce jour d'Andrew Johnson en qualité de Président du Conseil d'Administration, Ziad Abou Jaoude administrateur et de Mark Wright administrateur. Ziad Abou Jaoude est Directeur Général et Kevin McAlea Directeur Général Délégué.

1.2.5 Intentions concernant le maintien de la cotation de Phenix Systems à l'issue de l'Offre

En application de l'article L. 433-4 III et V du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, les actionnaires minoritaires de Phenix Systems ne représentant pas plus de 5% du capital et des droits de vote de Phenix Systems, 3D Systems a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions Phenix Systems non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation de 58 euros par action Phenix Systems égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais, et de solliciter auprès d'Euronext Paris la radiation des Actions Phenix Systems du marché Alternext Paris d'Euronext Paris.

À cette fin et conformément aux articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le 13 octobre 2016, Phenix Systems a désigné le cabinet HAF Audit & Conseil, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en tant qu'expert indépendant afin que ce dernier émette un avis sur le caractère équitable des conditions et modalités financières de l'Offre, suivie d'un retrait obligatoire.

1.2.6 Fusion et réorganisation juridique

À la date de la présente note d'information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de Phenix Systems avec l'Initiateur.

1.2.7 Intentions concernant la politique de dividendes

Il est dans l'intention de l'Initiateur de mener une politique de distribution de dividendes conforme à la capacité distributrice de Phenix Systems et à ses besoins de financement.

A ce propos, il est rappelé que les comptes du premier semestre de l'année 2016 font ressortir une perte nette de 3 613 315 euros. Il est de plus rappelé que Phenix Systems n'a pas distribué de dividende au cours des trois derniers exercices.

1.2.8 Synergies et gains économiques

A ce jour, il n'est pas identifié de synergies spécifiques ni de gains économiques autres que ceux liés à la gestion d'une société cotée sur Alternext.

1.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, 3D Systems propose de manière irrévocable aux actionnaires de Phenix Systems d'acquérir, pendant une période de 10 jours de négociation, les Actions Phenix Systems qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, au prix de 58 euros par action Phenix Systems.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 10 novembre 2016 par Alantra, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de 3D Systems et garantissant la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par cette dernière dans le cadre de l'Offre. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur et mis en ligne sur le site Internet de l'Initiateur (www.3dsystems.com). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public auprès d'Alantra et de Aurel BGC et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de 3D Systems (www.3dsystems.com).

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

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de 3D Systems seront tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de 3D Systems et d'Alantra et de Aurel BGC ainsi que sur les sites Internet de l'Initiateur (www.3dsystems.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant les modalités et le calendrier de l'opération.

2.2 Procédure de présentation à l'Offre des Actions Phenix Systems

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que les droits de vote doubles). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour CACEIS 14, rue Rouget de Lisle, 92130 Issy-les-Moulineaux, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les Actions Phenix Systems apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve la possibilité d'écarter toutes les actions Phenix Systems apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre seront irrévocables.

Aurel BGC, agissant en qualité de prestataire de services d'investissements habilité en tant que membre de marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre.

2.3 Publication des résultats de l'Offre

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard dans les neuf (9) jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre.

2.4 Titres visés par l'Offre

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Phenix Systems en circulation non détenues directement ou indirectement à cette date par l'Initiateur, soit sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 66 049 actions Phenix Systems.

À la connaissance de l'Initiateur, Phenix Systems n'a pas émis d'autres valeurs mobilières donnant ou susceptibles de donner accès au capital de la Société.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif.

10 novembre 2016	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.3Dsystems.com) du projet de note d'information de l'Initiateur Dépôt du projet de note en réponse de Phenix Systems Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.phenix-systems.com) du projet de note en réponse de la Société Publication par l'Initiateur d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note d'information et par la Société d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note en réponse
29 novembre 2016	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information et sur la note en réponse et mise à disposition du public des notes visées Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.3Dsystems.com) des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.phenix-systems.com) des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
30 novembre 2016	Publication par l'Initiateur et la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres Informations »
1 ^{er} décembre 2016	Ouverture de l'Offre
14 décembre 2016	Clôture de l'Offre

19 décembre 2016

Publication par l'AMF du résultat de l'Offre

Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat

Mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire

2.6 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.6.1 Coûts de l'Offre

Le montant global des frais, coût et dépenses exposés dans le cadre de l'Offre est estimé à environ 300.000 euros (hors taxes). Ces frais comprennent notamment les frais relatifs aux opérations d'achat dans le cadre de l'Offre, les frais relatifs au financement de l'Offre, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication.

2.6.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où (i) l'Initiateur détiendrait 100% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre et (ii) que la totalité des actions Phenix Systems acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre seraient apportées le prix d'acquisition (hors frais liés à l'Acquisition) par l'Initiateur de la totalité des actions acquises dans le cadre de l'Offre, s'élèverait au plus à 3 830 842 euros.

Ce montant serait financé en totalité au moyen de fonds propres de 3D Systems.

2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution de cette note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de cette note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Cette note d'information ne constitue pas une offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, aux personnes résidant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux Etats-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire de la présente note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux Etats-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions Phenix Systems à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis une copie de la présente note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de

télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux Etats-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions Phenix Systems et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les Etats-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordres de transfert d'actions Phenix Systems qui ne respecteraient pas les stipulations précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du présent paragraphe, les Etats-Unis correspondent aux Etats-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses Etats, ainsi que le district de Columbia.

2.8 Prise en charge des frais des actionnaires

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un actionnaire qui apporterait ses actions à l'Offre ou à un quelconque intermédiaire.

2.9 Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal donné à titre d'information générale applicable aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre ou au Retrait Obligatoire, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre ou au Retrait Obligatoire. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale, les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

Il est précisé que les opérations sur les actions de la Société réalisées en 2016 ne sont pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du Code Général des Impôts (« CGI ») dès lors que la capitalisation boursière de la Société ne dépassait pas un milliard d'euros au 1er décembre 2015.

2.9.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

2.9.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du CGI, les plus-values de cession d'actions Phenix Systems réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre ou du Retrait Obligatoire sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de participation à l'Offre ou au Retrait Obligatoire ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-O D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre ou l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire, net des frais et taxes strictement inhérents à la cession acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal de ces actions, étant toutefois précisé que les plus-values de cession se rapportant, le cas échéant, aux actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention décomptée en principe, et sous réserve de certaines situations particulières, à partir de la date de leur souscription ou de leur acquisition et égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de cession ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de cession

Les plus-values de cession des actions Phenix Systems sont également soumises, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la Contribution Sociale Généralisée (la « CSG ») ;
- 0,5% au titre de la Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale (« CRDS ») ;
- 4,5% au titre du prélèvement social ;
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 2%% au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1% du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Le cas échéant, la participation à l'Offre ou le transfert dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire. La plus-value d'échange (ou tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire) qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc en principe imposable dans les conditions décrites à la présente section.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement dégagées lors de la cession des actions Phenix Systems dans le cadre de l'Offre ou du Retrait Obligatoire peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes.

Enfin, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250 000 euros et inférieure ou égale à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros et inférieure ou égale à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

2.9.1.2 Actions Phenix Systems détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions Phenix Systems constituent des actifs éligibles au PEA classique. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA, et

- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net reste soumis aux prélèvements sociaux, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions Phenix Systems détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

2.9.2 Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

2.9.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre ou du Retrait Obligatoire lors de la cession des actions Phenix Systems, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions Phenix Systems cédées dans le cadre de l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, sont, en principe, incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

La contribution sociale de 3,3% n'est pas déductible de la base de l'impôt sur les sociétés.

Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions Phenix Systems sont imposées au taux de 15%, dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 000 000 d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 10,7% de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2016 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions Phenix Systems dans le cadre de l'Offre ou du Retrait Obligatoire viendront, en principe, en déduction, des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que la participation à l'Offre ou au Retrait Obligatoire est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions cédées.

2.9.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés de l'actionnaire d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values de cession des titres.

Constituent des titres de participation, au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI (i) les titres qui revêtent ce caractère sur le plan comptable (sont considérés comme des titres de participation revêtant ce caractère sur le plan

comptable ceux dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice des titres ou d'en assurer le contrôle), (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Ne constituent pas des titres de participation, et ne peuvent donc pas bénéficier du régime spécial des plus-values à long-terme, les titres ne permettant pas d'exercer une influence sur la société émettrice. L'Initiateur détenant actuellement 94,29% du capital et 97,40% des droits de vote de Phenix Systems, il est donc peu probable qu'un actionnaire de Phenix Systems, autre que l'Initiateur, puisse être considéré comme détenant des actions de Phenix Systems pouvant être qualifiées de titres de participation.

Les actionnaires résidents fiscaux français soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.9.2.3 Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre ou du Retrait Obligatoire par les actionnaires personnes physiques ou personnes morales non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont en principe exonérées d'impôt en France, à moins, s'agissant des actionnaires personnes morales, que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

Par exception, et également sous réserve de l'application d'une éventuelle convention internationale, les plus-values de cession sont imposables en France lorsque l'actionnaire personne physique (ou morale) a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Dans ce dernier cas, les plus-values réalisées sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 45%, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession réalisées sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est fixée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

2.9.3 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre ou au Retrait Obligatoire et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.9.4 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un (1) mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, du capital des charges pouvant ajouter au prix et égal à 0,1%.

Lorsque les cessions s'opèrent par acte passé à l'étranger, ces cessions sont, sous réserves des conventions internationales, soumises aux droits d'enregistrement susvisés, sauf imputation, le cas échéant, des droits d'enregistrement effectivement acquittés à l'étranger.

3 ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.1 Présentation de la Société

3.1.1 Description de la Société et de son marché

3.1.1.1 Description de l'activité

Fondé en 2000 à partir d'un transfert technologique s'appuyant sur deux brevets définis par un laboratoire de recherche spécialisé sur la céramique, Phenix Systems conçoit, développe et commercialise des solutions de fabrication rapide par ajout de matière (impression 3D) utilisant la technologie brevetée de frittage laser. Les systèmes proposés permettent de produire des pièces complexes de petites et moyennes dimensions par ajout successif de couches de poudres métalliques et / ou céramiques à partir de fichiers numériques 3D.

Phenix Systems sert des clients dans le domaine du dentaire, de l'aérospatiale, de l'automobile, de l'outillage, du luxe et de l'énergie.

La Société a organisé son activité comme suit :

- **Systèmes** : conception, fabrication et commercialisation de machines de production. La gamme est composée de 5 types de machines (ProX DMP 100, ProX DMP 200, ProX DMP 300, ProX DMP 100 Dental et ProX DMP 200 Dental) et d'équipements auxiliaires (PX Box)
- **Outils logiciels** : conception, développement et commercialisation de logiciels de CFAO (Conception et Fabrication Assistée par Ordinateur) qui permettent la programmation et le pilotage du procédé de fabrication
- **Matériaux** : conception et approvisionnement de poudres qualifiées dont la fabrication est sous-traitée
- **Services** : assistance technique, mise en place des machines, maintenance, fourniture de pièces de rechange, services de formation, assistance téléphonique

Les machines constituant l'activité Systèmes sont décrites ci-dessous :

- **ProX DMP 100** : production de petites pièces complexes et peu massives
- **ProX DMP 200** : fabrication de prototypes fonctionnels ou de pièces complexes en production en série. Dispose d'une puissance laser adaptée à un volume de fabrication intermédiaire entre le DMP 100 et le DMP 300
- **ProX DMP 300** : production en série et apporte une alternative à des processus de fabrication traditionnels moins productifs
- **ProX DMP 100 Dental & ProX DMP 200 Dental** : déclinaisons des machines ProX DMP 100 et ProX DMP 200 dédiées au dentaire et permettant la réalisation de prothèses fixes et amovibles en Chrome-Cobalt
- **PX Box** : équipement auxiliaire permettant de reconditionner les poudres métalliques mises en œuvre par les systèmes de frittage laser commercialisés par la Société



ProX DMP 100



ProX DMP 200



ProX DMP 300

Figure 1 – Principales machines développées par la Société

Basée à Riom, Puy-de-Dôme, la Société emploie 67 personnes (au 30/06/2016).

3.1.1.2 Répartition du chiffre d'affaires

En 2015, Phenix Systems a généré un chiffre d'affaires de 26,3 M€ dont la répartition est détaillée ci-après :

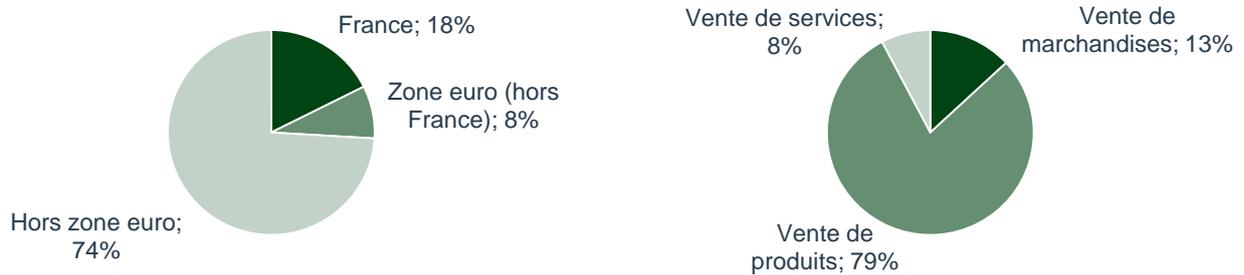


Figure 2 - Répartition du chiffre d'affaires 2015

3.1.1.3 Actionnariat et structure juridique

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris (ISIN : FR0011065242 – Code mnémonique ALPHX) depuis le 8 juillet 2011.

Au 8 septembre 2016, l'actionnariat se répartissait comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% Droits de vote		%
3D Systems Europe	1 089 974	94,29%	2 169 319	97,40%
Public	56 928	4,92%	57 944	2,60%
Autodétention	9 121	0,79%	-	0,00%
Total	1 156 023	100,00%	2 227 263	100,00%
Nombre d'actions hors autodétention	1 146 902	99,21%	2 227 263	100,00%

Figure 3 – Actionnariat

Phenix Systems SA (tête de groupe cotée) détient :

- **Sint-Tech Sàrl** : conception des poudres qualifiées pour le procédé et les équipements développés par Phenix Systems (création : 2006)
- **AMT Inc.** : filiale américaine (création : 2011)

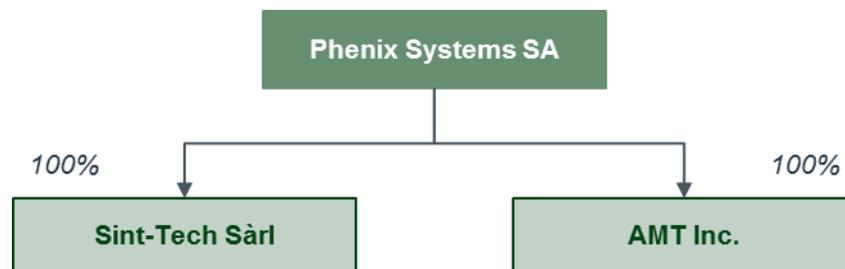


Figure 4 - Structure juridique de la Société

3.1.1.4 Description du marché

3.1.1.4.1 Présentation

Phenix Systems opère sur le marché de la fabrication de pièces par ajout de matière (impression 3D) et bénéficie d'une expertise forte dans la technologie du frittage laser.

Le marché de la fabrication par ajout de matière est très segmenté et se compose de différents procédés industriels permettant de réaliser des pièces plus complexes et robustes que par les procédés traditionnels d'usinage et d'assemblage.

Les différentes technologies de la fabrication par ajout de matière apportent notamment les avantages suivants par rapport aux procédés traditionnels de fabrication :

- Pratiquement aucune restriction quant à la complexité / la géométrie de la pièce à fabriquer
- Possibilité de réaliser des pièces d'un seul bloc (robustesse)
- Besoins d'assemblage limités
- Réduction du nombre d'étapes de fabrication
- Diminution du besoin en matière première (moins de pertes, matière première réutilisable)
- Absence d'outillages spécifiques à une pièce
- Délais de production courts

3.1.1.4.2 Chaîne de valeur de la fabrication par ajout de matière

La chaîne de valeur de la fabrication par ajout de matière se décompose en quatre principaux segments permettant de classer les différents acteurs du secteur.



Figure 5 - Chaîne de valeur de la fabrication par ajout de matière

- **Matériaux** : fourniture de matière première de différents types et de différentes qualités (céramique, composites, métaux, papier, polymères, sable, etc.)
- **Technologie / Systèmes** : fabricants de machines, généralement spécialisés sur une ou plusieurs technologies particulières (e.g. le frittage laser pour Phenix Systems)
- **Logiciels** : éditeurs de solutions logicielles permettant d'interagir avec les machines et de modéliser numériquement les pièces à produire
- **Production** : opérateur tiers fournissant des services externalisés d'impression

Matériaux	Technologie / Systèmes	Logiciels	Production
- Höganäs	- 3D Systems	- Autodesk	- Materialise
- Lehman & Voss	- Phenix Systems	- Dassault	- Proto labs
- Solvay	- Arcam	- Materialise	- Sculpteo
- Sandvik	- Stratasys	- FARO	- Shapeways
- Bayer	- Formlabs	- Zett Mess	- etc.
- TLS Technik	- ExOne	- etc.	
- etc.	- etc.		

Figure 6 - Principales sociétés par segment de la chaîne de valeur

3.1.1.4.3 Environnement concurrentiel



Figure 7 - Exemples de concurrents directs et indirects

3.1.2 Performance financière

3.1.2.1 Analyse financière historique

Plan d'affaires (En K€)	2010a 31 déc.	2011a 31 déc.	2012a 31 déc.	2013a 31 déc.	2014a 31 déc.	2015a 31 déc.	2016 DDM 30 juin
Chiffre d'affaires	5 902	3 996	3 802	10 193	26 372	26 298	18 350
% de croissance	-	(32,3%)	(4,8%)	168,1%	158,7%	(0,3%)	-
EBITDA	1 087	(118)	(1 242)	61	7 716	6 263	1 874
% du CA	18,4%	(3,0%)	(32,7%)	0,6%	29,3%	23,8%	10,2%
EBIT	743	(646)	(2 021)	(860)	6 851	4 700	(3 915)
% du CA	12,6%	(16,2%)	(53,2%)	(8,4%)	26,0%	17,9%	(21,3%)

Figure 8 - Compte de résultat historique simplifié

Suite à une baisse d'activité principalement liée à un contexte industriel difficile en Europe et aux Etats-Unis en 2011 et en 2012, la Société a bénéficié de son adossement au groupe 3D Systems suite à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée soumise par ce dernier en novembre 2013. Le chiffre d'affaires a été multiplié par 2,6x entre 2013 et 2014 et s'est stabilisé à 26,3 M€ depuis, dans un contexte de baisse des marges.

Dès le début du second semestre 2015, les ventes des imprimantes 3D de la Société ont commencé à ralentir considérablement pour un certain nombre de raisons. Des problèmes de qualité sont apparus sur les imprimantes ProX 300 et la Société et le groupe 3D Systems ont passé beaucoup de temps durant les derniers dix-huit mois à y répondre et essayer de résoudre les problèmes identifiés par les utilisateurs des imprimantes ProX 300, ce qui a généré des coûts supplémentaires. Durant la même période, la Société a poursuivi ses efforts pour améliorer les performances des imprimantes conformément aux attentes des clients existants, mais a été confrontée à une concurrence sans précédent sur le marché. Toutes ces raisons expliquent la baisse significative du chiffre d'affaires consolidé.

L'EBIT, positif depuis 2014 (marge supérieure à 17,9%), a également subi une forte baisse sur les douze derniers mois à juin 2016, principalement en raison de coûts fixes élevés.

Bilan	2010a	2011a	2012a	2013a	2014a	2015a	2016a
<i>(En K€)</i>	<i>31 déc.</i>	<i>30 juin.</i>					
Actif immobilisé	2 007	2 968	3 349	2 786	3 659	7 312	4 700
BFR	2 261	3 763	3 650	4 307	8 309	13 815	12 806
Impôt différé actif conso	22	440	435	455	77	46	1 591
Actif économique	4 289	7 171	7 433	7 548	12 045	21 172	19 097
Total capitaux propres	2 425	6 100	4 199	3 864	8 963	12 793	9 128
Provisions	42	79	79	120	169	168	753
Dette nette	1 823	992	3 155	3 564	2 913	8 211	9 216
Capitaux investis	4 289	7 171	7 433	7 548	12 045	21 172	19 097

Figure 9 - Bilan économique historique simplifié

Au 30 juin 2016, l'actif immobilisé de la Société se composait de :

- 2,0 M€ de R&D capitalisée
- 2,0 M€ d'installations techniques (y/c. financées en crédit-bail)
- 0,7 M€ d'autres immobilisations

Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de la Société, proche de 350 jours de chiffre d'affaires en 2011 et 2012, a fortement baissé à environ 154 jours en 2013, 115 jours en 2014 et a ré-augmenté à 192 jours de chiffre d'affaires en 2015 pour finalement atteindre 255 jours de chiffre d'affaires au 30 juin 2016. Cette augmentation est principalement liée à l'augmentation des stocks (10,0 M€ au 30 juin 2016 contre 4,9 M€ en décembre 2014). Cette augmentation du BFR s'explique également par une utilisation plus faible du poste fournisseurs (baisse de 4,5 M€ entre décembre 2014 et juin 2016).

La Société bénéficie de capitaux propres largement positifs malgré des pertes opérationnelles de 2011 à 2013. Ces derniers ont toutefois fortement baissé au 30 juin 2016 pour atteindre 9,1 M€, due à :

- L'augmentation de capital suite à l'introduction de la société sur le marché Alternext de NYSE Euronext en 2011
- La conversion de l'intégralité des obligations convertibles en action
- De bons résultats opérationnels sur l'exercice 2014 et une stabilisation en 2015
- Des pertes opérationnelles au 30 juin 2016

Suite à la prise de participation majoritaire par 3D Systems en 2013, Phenix Systems a remboursé toute sa dette financière. Cette dernière a été substituée par un compte courant d'actionnaire abondé par 3D Systems et permettant le développement accéléré de la Société.

La structure financière de la Société s'est fortement dégradée en juin 2016, principalement à cause d'une forte baisse de l'EBITDA sur les 12 derniers mois au 30 juin 2016. La dette nette représente 4,9x l'EBITDA pour un gearing (rapport de la dette nette aux capitaux propres) de l'ordre de 101%.

3.1.2.2 Plan d'affaires

Le plan d'affaires a été réalisé par la Société au regard de résultats en forte baisse sur le premier semestre 2016. Il repose sur les hypothèses opérationnelles suivantes :

- Approche bottom-up avec des prévisions de chiffre d'affaires par machine et ligne de service. Reprise de l'activité en 2017 suite à un exercice 2016 contrasté. La Société estime que la demande de machines 100 et 300 va diminuer pour se concentrer sur les machines 200.
- Amélioration progressive de la marge d'EBITDA suite à une forte baisse en 2016, principalement expliquée par une gestion plus fine des coûts administratifs. La forte baisse du chiffre d'affaires ayant un impact fort sur les marges (coûts fixes élevés)

- Investissements maintenus à un montant forfaitaire annuel de 500 K€. Prise en compte du montant déjà investi au titre de 2016 (632 K€)
- Amélioration du besoin en fonds de roulement liée à un plan de d'optimisation mis en place en 2016 et visant à réduire fortement les stocks et autres créances d'exploitation

3.2 Eléments d'appréciation du prix de l'Offre

3.2.1 Principales hypothèses des travaux d'évaluation

3.2.1.1 Référentiel comptable

Les comptes consolidés de la Société sont établis conformément aux règles et principes comptables en vigueur en France, notamment le règlement n° 99-02 du Comité de Règlementation Comptable (CRC).

3.2.1.2 Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux est de 1 146 902, correspondant au nombre d'actions en circulation (1 156 023 actions) diminué des actions auto-détenues (9 121 actions).

3.2.1.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres (ou valeur des titres) ont été établis sur la base des comptes consolidés annuels de la Société au 30 juin 2016.

La dette nette hors ajustements s'élève à 9,2 M€. Elle se compose d'une trésorerie de 5,3 M€ et d'une dette financière principalement liée à un compte courant envers 3D Systems d'un montant de 14,5 M€.

Les éléments d'ajustement considérés comprennent les provisions pour engagements de retraite, une provision pour litige Prud'homal ainsi qu'une provision pour risques et charges concernant la mise à niveau des filtres du parc de machines suite à un incident survenu sur une machine. Nous avons également pris en compte l'impact fiscal lié à ces derniers sur la base d'un taux d'imposition normatif de 34,43%.

Au 30 juin 2016	en K€
Concours bancaires courants	1
Comptes courants créditeurs	14 520
Disponibilités	(5 305)
Dette nette hors ajustements	9 216
Provisions pour litige Prud'homal	40
Provisions pour mise à jour des filtres du parc de machines	500
Provisions pour engagements de retraite	213
Impact fiscal des provisions	(259)
Dette nette ajustée	9 709

Figure 10 - Calcul de la dette nette ajustée au 30 juin 2016

3.2.2 Méthodologie & Valorisation

3.2.2.1 Méthodes écartées

3.2.2.1.1 Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'Actif Net Comptable (ANC) est une méthode patrimoniale basée sur une logique de coûts historiques habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires. La méthode a par conséquent été écartée.

A titre indicatif, l'Offre représente une prime de 629% sur l'ANC au 30/06/2016.

	30/06/2016
ANC part de groupe (K€)	9 128
# d'actions (hors autodétention)	1 146 902
ANC par action (€)	8,0

Figure 11 - Calcul de l'ANC par action

3.2.2.1.2 Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs, passifs et éléments hors bilan et est particulièrement pertinente pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations diverses. La méthode a par conséquent été écartée.

3.2.2.1.3 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation, au coût des fonds propres de la société, de flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. Cette méthodologie n'a pas été retenue car :

- La Société n'a jamais versé de dividende depuis son introduction en bourse
- La Société a déclaré ne pas avoir prévu de distribuer de dividende dans les années à venir

3.2.2.1.4 Objectifs de cours de bourse des analystes financiers

Cette approche n'a pas été retenue pour les raisons suivantes :

- Le nombre d'analystes suivant la Société est trop limité (un seul analyste)
- Le suivi de la valeur est irrégulier et fait partie d'une revue globale du marché par l'analyste et non d'une note portant spécifiquement sur la Société (dernière note publiée le 5 septembre 2016, la précédente datant du 13 janvier 2016 et l'antépénultième du 18 octobre 2013)
- La publication de la note est antérieure à l'annonce des résultats du premier semestre 2016. Par conséquent, la valorisation cible n'intègre pas la situation et les perspectives nettement dégradées de la Société
- L'analyste en charge du suivi de la valeur n'a pas eu d'interactions avec la Société dans le cadre de l'établissement de ses prévisions

A titre indicatif, l'Offre représente une décote de 3,3% sur la dernière recommandation de cours datant du 5 septembre 2016.

3.2.2.1.5 Transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer les actions de la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur ces dernières.

Le tableau ci-après fait apparaître les dernières transactions significatives effectuées sur le capital de la Société. Ces dernières ont été réalisées lors de l'offre de 3D Systems sur la Société en juillet 2013.

La pertinence de ces transactions est limitée étant donné leur ancienneté supérieure à 3 ans. Nous n'avons par conséquent pas retenu cette méthode de valorisation.

Date	Cédant	Acquéreur	# d'actions	% du capital	Prix offert (€)	Prime de l'Offre
05/06/2013	Fondateurs	3D Systems	310 200	27%	13,0	346%
11/06/2013	Investisseurs	3D Systems	610 953	53%	12,0	383%
15/07/2013	J-M. Gaillard	3D Systems	15 275	1%	13,0	346%

Figure 12 - Transactions sur le capital

3.2.2.1.6 Multiples de transactions comparables

La méthode de valorisation par les transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, la moyenne ou la médiane des multiples de valorisations observés sur des transactions considérées comme comparables.

Nous avons étudié toutes les transactions intervenues depuis 2010 dans le secteur de la fabrication additive au sens large (concepteurs et fabricants de machines, de matière première, développeurs de logiciels, fournisseurs de services de fabrication additive, etc.).

Après étude de ces transactions, nous avons décidé de ne pas retenir cette méthode de valorisation pour les raisons suivantes :

- **Caractéristiques transactionnelles** : peu de transactions portent sur l'acquisition d'une participation minoritaire (moins de 5% du capital) d'une société cotée
- **Activité** : peu de transactions portent sur l'acquisition d'une société active uniquement dans la conception / production de machines de fabrication additive, qui plus est sur un segment très spécialisé (frittage laser)
- **Caractéristiques financières** : profils de croissance et de rentabilité très différents de ceux de la Société
- **Taille** : les transactions étudiées, notamment les plus récentes, portent sur des cibles de taille significativement supérieure à Phenix Systems
- **Période** : peu de transactions récentes (seulement 4 transactions en 2016 vs. 18 en 2014 ou 12 en 2013 par exemple), ce qui implique des contextes macro-économiques et concurrentiels différents
- **Disponibilité de l'information financière** : de nombreuses transactions ne sont pas renseignées, limitant ainsi la pertinence du calcul d'une moyenne / médiane

A titre indicatif, les transactions comparables identifiées ont été listées dans le tableau ci-après.

Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	Pays	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
06/09/2016	Arcam	Suède	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive destinées à la production de pièces métalliques. Fournit également des services de fabrication à destination de la santé via DiSanto Technologies	General Electric	Etats-Unis	575	100%	9,54x	74,9x	109,5x
06/09/2016	SLM Solutions	Allemagne	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive destinées à la production de pièces métalliques	General Electric	Etats-Unis	659	100%	9,97x	96,1x	182,6x
17/02/2016	Massivit 3D Printing Technologies	Israël	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive destinées à la production de pièces polymères de grande dimension	Stratasys	Etats-Unis	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
21/01/2016	NEXTEAM Group	France	Fournisseur de services de production par fabrication additive	Prodways	France	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
10/12/2015	MCAD Technologies	Etats-Unis	Fournisseur de formations à destination de l'industrie de la fabrication additive (modélisation numérique, validation du design, documentation des produits, fabrication additive, etc.)	Computer Aided Technology	Etats-Unis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
04/12/2015	Linear Mold & Engineering	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive (dont métal)	Moog	Etats-Unis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
16/11/2015	EXCELTEC	France	Concepteur, fabricant et distributeur de poudres polymères à destination des machines de fabrication additive SLS	Prodways	France	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
23/09/2015	Varia 3D	Etats-Unis	Fournisseur de solutions de maintenance à destination de l'industrie de la fabrication additive. Propose également des services de production par fabrication additive	Prodways	France	n.d.	45%	n.d.	n.d.	n.d.
02/07/2015	RTC Rapid Technologies	Allemagne	Fournisseur de conseils à destination des utilisateurs de machines de fabrication additive. Fournit également des prestations de vente et d'entretien	Stratasys	Etats-Unis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/06/2015	Prodways	France	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive	Fimalac	France	225	4%	n.d.	n.d.	n.d.
06/04/2015	Easyway	Chine	Fournisseur de services de production par fabrication additive. Revendeur de machines de fabrication additive en Chine	3D Systems	Etats-Unis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
05/01/2015	botObjects	Royaume-Uni	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive de bureau	3D Systems	Etats-Unis	21	100%	n.d.	n.d.	n.d.
16/12/2014	Voxel8	Etats-Unis	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive permettant la production de circuits imprimés	Braemar Energy Ventures	Etats-Unis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
17/11/2014	Fisher Unitech	Etats-Unis	Fournisseur de formations à destination de l'industrie de la fabrication additive (modélisation Solidworks, gestion des données, etc.). Revendeur de machines de fabrication additive	The Riverside Company	Etats-Unis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
13/11/2014	Layer By Layer	Etats-Unis	Développeur de solutions logicielles visant à rendre la technologie de fabrication additive plus accessible	MakerBot Industries	Etats-Unis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
02/10/2014	Propshop	Royaume-Uni	Fournisseur de services de réplique et de production par fabrication additive à destination de l'industrie cinématographique	voxeljet	Allemagne	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.

Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	Pays	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
16/09/2014	GrabCAD	Etats-Unis	Fournisseur d'une plateforme de collaboration permettant aux équipes d'ingénieurs de stocker, gérer, partager et visualiser des fichiers CAD	Stratasys	Etats-Unis	77	100%	n.d.	n.d.	n.d.
03/09/2014	LayerWise	Belgique	Fournisseur de services de production par fabrication additive (dont métal) à destination du domaine médical, dentaire et industriel	3D Systems	Etats-Unis	32	100%	n.d.	n.d.	n.d.
03/09/2014	DiSanto Technology	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive à destination du domaine de la santé (implants orthopédiques, prothèses, etc.)	Arcam	Suède	12	100%	1,32x	n.d.	26,3x
13/08/2014	American Precision Prototyping, American Precision Machining	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive. Fournit également des services de modélisation d'objets	3D Systems	Etats-Unis	11	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/08/2014	Hafner's Büro	Allemagne	Distributeur de scanners 3D et de machines de fabrication additive	MakerBot Industries	Etats-Unis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
30/07/2014	Simbionix	Etats-Unis	Fournisseur de systèmes d'entraînement, de simulation et d'éducation à destination des professionnels de la santé	3D Systems	Etats-Unis	90	100%	n.d.	n.d.	n.d.
03/06/2014	Within Technologies	Royaume-Uni	Développeur de solutions logicielles à destination de l'industrie de la fabrication additive	Autodesk	Etats-Unis	65	100%	n.d.	n.d.	n.d.
03/06/2014	Dynamet Technology	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive spécialisé dans les objets en métal (alliages de titane)	RTI International Metals	Etats-Unis	11	100%	n.d.	n.d.	n.d.
02/06/2014	Mcor Technologies	Irlande	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive	WHEB Ventures Partners	Royaume-Uni	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
28/04/2014	DeltaMed Medizinprodukte	Allemagne	Concepteur, fabricant et distributeur de résines photosensibles à destination des machines de fabrication additive	Groupe Gorgé	France	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
24/04/2014	FineLine Prototyping	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive	Proto Labs	Etats-Unis	27	100%	3,81x	n.d.	n.d.
16/04/2014	Robtec	Brésil	Fournisseur de services de production par fabrication additive	3D Systems	Etats-Unis	23	70%	n.d.	n.d.	n.d.
02/04/2014	Harvest Technologies	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive	Stratasys	Etats-Unis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
02/04/2014	Solid Concepts	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive	Stratasys	Etats-Unis	168	100%	3,57x	n.d.	n.d.
13/12/2013	AP&C	Canada	Concepteur, fabricant et distributeur de poudres métalliques à destination des machines de fabrication additive	Arcam	Suède	14	100%	n.d.	n.d.	n.d.
13/12/2013	Village Plastics	Etats-Unis	Concepteur, fabricant et distributeur bobines de polymères à destination des machines de fabrication additive	3D Systems	Etats-Unis	5	100%	n.d.	n.d.	n.d.

Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	Pays	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
10/09/2013	The Sugar Lab	Etats-Unis	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive utilisant du sucre	3D Systems	Etats-Unis	1	100%	n.d.	n.d.	n.d.
20/08/2013	CRDM	Royaume-Uni	Fournisseur de services de production par fabrication additive	3D Systems	Etats-Unis	5	100%	n.d.	n.d.	n.d.
19/06/2013	MakerBot Industries	Etats-Unis	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive de bureau	Stratasys	Etats-Unis	452	100%	52,53x	n.d.	n.d.
12/06/2013	Phenix Systems	France	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive par frittage laser	3D Systems	Etats-Unis	17	93%	4,41x	n.d.	(8,3x)
22/05/2013	Phidias Technologies (Prodways)	France	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive	Groupe Gorgé	France	6	88%	5,50x	36,7x	n.d.
14/05/2013	LBC Laser Bearbeitungs Center	Allemagne	Fournisseur de services de production par fabrication additive	Renishaw	Royaume-Uni	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
01/05/2013	Rapid Product Development Group (RPDG)	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive	3D Systems	Etats-Unis	34	100%	n.d.	n.d.	n.d.
10/04/2013	SLM Solutions	Allemagne	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive destinées à la production de pièces métalliques	DPE Deutsche Private Equity	Allemagne	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
11/02/2013	Hoganas	Suède	Concepteur, fabricant et distributeur de poudres métalliques à destination des machines de fabrication additive	H Intressenter	Suède	1 392	100%	1,79x	10,4x	13,3x
03/01/2013	Geomagic	Etats-Unis	Développeur de solutions logicielles de modélisation 3D	3D Systems	Etats-Unis	40	100%	n.d.	n.d.	n.d.
19/11/2012	Morris Technologies, Rapid Quality Manufacturing	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive	GE Aviation	Etats-Unis	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
09/10/2012	Inus Technology	Corée du Sud	Développeur de solutions logicielles de modélisation 3D	3D Systems	Etats-Unis	26	100%	n.d.	n.d.	n.d.
20/09/2012	fcubic	Suède	Fournisseur de services de production par fabrication additive	Hoganas	Suède	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
23/07/2012	Viztu Technologies	Etats-Unis	Concepteur de solutions de numérisation et d'imagerie 3D	3D Systems	Etats-Unis	1	100%	n.d.	n.d.	n.d.
16/04/2012	Objet	Israël	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive	Stratasys	Etats-Unis	438	100%	4,73x	28,5x	32,7x
21/11/2011	Z Corporation; VIDAR Systems	Etats-Unis	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive ; Concepteur et fabricant de solutions d'imagerie optique à destination des marchés médicaux et dentaires	3D Systems	Etats-Unis	100	100%	n.d.	n.d.	n.d.

Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	Pays	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT	
01/11/2011	Huntsman (RenShape & Digitalis)	Etats-Unis	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive	3D Systems	Etats-Unis	29	100%	n.d.	n.d.	n.d.	
03/05/2011	Solidscape	Etats-Unis	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive	Stratasys	Etats-Unis	26	100%	2,84x	8,8x	n.d.	
15/04/2011	MTT Technologies	Royaume-Uni	Concepteur et fabricant de machines de fabrication additive	Renishaw	Royaume-Uni	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.	
22/02/2011	Quickparts.com	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive	3D Systems	Etats-Unis	17	100%	0,91x	n.d.	n.d.	
05/01/2011	National RP Support	Etats-Unis	Fournisseur de services de production par fabrication additive	3D Systems	Etats-Unis	4	100%	n.d.	n.d.	n.d.	
12/10/2010	Provel	Italie	Fournisseur de services de production par fabrication additive	3D Systems	Italie	10	100%	2,31x	11,5x	16,4x	
								Moyenne	7,94x	38,1x	53,2x
								Médiane	3,81x	28,5x	26,3x

3.2.2.2 Méthodes retenues

L'approche multicritères permettant l'évaluation des actions de la Société est basée sur les méthodes décrites ci-après.

A titre principal :

- Multiples de sociétés comparables cotées
- Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

A titre indicatif :

- Analyse du cours de bourse

3.2.3 Valorisation sur base des méthodes retenues

3.2.3.1 Multiples de sociétés comparables cotées

3.2.3.1.1 Méthodologie

Définition de deux échantillons de sociétés pertinentes pour Phenix Systems (descriptions et données opérationnelles en annexe 3.4.1) :

- **Concepteurs et fabricants d'imprimantes 3D** : 3D Systems, Stratasys, ExOne, VoxelJet
- **Fournisseurs de services autour de l'impression 3D** : Renishaw, Proto Labs, Materialise

Nous avons retenu les multiples suivants :

- **Chiffre d'affaires** : bien que n'intégrant ni le niveau de rentabilité ni le profil de génération de trésorerie, le multiple de chiffre d'affaires a été retenu car pertinent dans le cadre de sociétés récentes, ayant une croissance forte mais dont la rentabilité n'est pas encore pleinement atteinte (e.g. ExOne, VoxelJet, Proto Labs et Materialise ont notamment des croissances de chiffre d'affaires passées / attendues supérieures à 10%)
- **EBIT** : plus pertinent que le multiple d'EBITDA du fait des différentes méthodologies de comptabilisation des coûts de conception et de développement des machines utilisées par les comparables de la Société

Les agrégats financiers des sociétés comparables ont été uniformisés et ajustés des éléments non-récurrents tels que les coûts de restructuration exceptionnels, etc. Ils peuvent donc différer de ceux présentés dans les rapports annuels.

Par souci de cohérence de traitement des chiffres, les chiffres historiques et prospectifs sont issus de consensus d'analystes tels que précisés en annexe 3.4.2.

Par souci de comparabilité avec Phenix Systems, les agrégats financiers des sociétés retenues ont été calendarisés au 31 décembre (Renishaw clôture au 30 juin).

Afin d'éviter tout biais lié à la volatilité des marchés, la capitalisation boursière des sociétés retenues a été calculée sur la base d'un Cours Moyen Pondéré par les Volumes (CPMV) sur un mois au 7 octobre 2016.

Les multiples (marges) ont été calculé(e)s dans la monnaie de cotation (présentation des comptes) afin d'éviter tout biais lié à la variation du taux de change.

Les capitalisations boursières et valeurs d'entreprise ont été calculées sur la base d'un nombre d'actions entièrement dilué (prenant en compte la conversion des instruments dilutifs dans la monnaie) et ont été converties en Euros sur base du taux de change spot au 7 octobre 2016.

La comparabilité des sociétés cotées retenues à Phenix Systems reste limitée en raison de :

- **Leur modèle économique** : groupes plus diversifiés dont l'activité strictement comparable à Phenix Systems est diluée dans un ensemble plus large (vente de services, production pour compte de tiers, édition de logiciels, etc.)
- **Leur taille** : valeurs d'entreprise comprises entre 51,8 M€ et 2 171,6 M€

- **Leur implantation géographique** : les sociétés retenues opèrent sur des marchés globalement plus diversifiés que ceux de la Société, structurellement différents et ne présentant pas les mêmes caractéristiques de croissance, réglementaires, etc.

3.2.3.1.2 Résultats – Données opérationnelles

Société	Pays	Répartition du chiffre d'affaires par géographie	Croissance du CA			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
			2015a	2016e	2017e	2015a	2016e	2017e	2015a	2016e	2017e
Concepteurs et fabricants d'imprimantes 3D											
 3D SYSTEMS		53,7% Amériques ; 12,4% Allemagne ; 17,6% Autres Europe, Moyen-Orient et Afrique ; 16,2% Asie Pacifique	1,9%	(3,1%)	5,4%	11,2%	13,4%	15,4%	5,9%	7,1%	9,7%
 stratasys		59,3% Amérique du Nord ; 21,3% Europe, Moyen-Orient et Afrique ; 17,6% Asie Pacifique ; 1,8% Autres	(7,2%)	0,9%	5,6%	4,3%	9,4%	12,7%	(2,3%)	4,7%	6,7%
 ExOne DIGITAL PART MATERIALIZATION		49,1% Etats-Unis ; 35,1% Allemagne ; 13,9% Japon ; 1,7% Italie ; 0,2% Suède	(8,1%)	24,9%	21,7%	(40,8%)	(10,0%)	0,8%	(53,8%)	(24,8%)	(13,6%)
 xeljjet		75,7% Europe, Moyen-Orient et Afrique ; 11,2% Asie Pacifique ; 13,1% Amériques	48,9%	1,7%	20,0%	(26,7%)	(43,0%)	2,6%	(39,1%)	(27,3%)	(12,0%)
Moyenne			8,9%	6,1%	13,2%	(13,0%)	(7,5%)	7,9%	(22,3%)	(10,1%)	(2,3%)
Médiane			(2,7%)	1,3%	12,8%	(11,2%)	(0,3%)	7,7%	(20,7%)	(10,0%)	(2,7%)
Fournisseurs de services autour de l'impression 3D											
 RENISHAW apply innovation™		44,7% Asie Pacifique ; 25,7% Europe continentale ; 21,1% Amériques ; 5,3% Royaume-Uni et Irlande ; 3,2% Autres	9,1%	1,8%	10,0%	30,0%	24,2%	25,3%	23,8%	17,8%	19,0%
 proto labs Real Parts. Really Fast.™		73,5% Etats-Unis ; 26,5% Autres	26,0%	14,3%	14,6%	33,4%	28,7%	30,0%	28,4%	23,6%	25,7%
 materialise Innovators you can count on		57,8% Europe ; 28,8% Etats-Unis ; 1,6% Autres Amériques ; 11,9% Asie	25,3%	15,4%	17,7%	3,6%	7,3%	12,1%	(3,8%)	(0,1%)	4,2%
Moyenne			20,1%	10,5%	14,1%	22,3%	20,0%	22,5%	16,1%	13,8%	16,3%
Médiane			25,3%	14,3%	14,6%	30,0%	24,2%	25,3%	23,8%	17,8%	19,0%
Moyenne globale			13,7%	8,0%	13,6%	2,2%	4,3%	14,1%	(5,8%)	0,2%	5,7%
Médiane globale			9,1%	1,8%	14,6%	4,3%	9,4%	12,7%	(2,3%)	4,7%	6,7%

3.2.3.1.3 Résultats – Niveaux de valorisation

Société	Pays	Performance boursière 1 an	Capi. boursière (M€)	VE (M€)	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
					2015a	2016e	2017e	2015a	2016e	2017e	2015a	2016e	2017e
Concepteurs et fabricants d'imprimantes 3D													
 BDSYSTEMS			1 679,9	1 536,1	2,58x	2,66x	2,52x	22,9x	19,8x	16,3x	43,7x	37,5x	26,1x
 stratasys			1 063,9	838,8	1,35x	1,33x	1,26x	31,1x	14,1x	9,9x	n.s.	28,6x	18,9x
 ExOne™ DIGITAL PART MATERIALIZATION			209,7	182,9	5,06x	4,05x	3,33x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
 xeljjet			75,3	51,8	2,15x	2,12x	1,76x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Moyenne					2,78x	2,54x	2,22x	27,0x	17,0x	13,1x	43,7x	33,1x	22,5x
Médiane					2,36x	2,39x	2,14x	27,0x	17,0x	13,1x	43,7x	33,1x	22,5x
Fournisseurs de services autour de l'impression 3D													
 RENISHAW apply innovation™			2 205,1	2 171,6	4,21x	4,13x	3,76x	14,0x	17,1x	14,8x	17,7x	23,2x	19,8x
 proto labs® Real Parts. Really Fast.™			1 350,5	1 264,1	5,35x	4,68x	4,08x	16,0x	16,3x	13,6x	18,9x	19,8x	15,9x
 materialise Innovators you can count on			322,1	292,8	2,87x	2,49x	2,11x	n.s.	34,2x	17,5x	n.s.	n.s.	n.s.
Moyenne					4,14x	3,77x	3,32x	15,0x	22,6x	15,3x	18,3x	21,5x	17,8x
Médiane					4,21x	4,13x	3,76x	15,0x	17,1x	14,8x	18,3x	21,5x	17,8x
Moyenne globale					3,37x	3,07x	2,69x	21,0x	20,3x	14,4x	26,7x	27,3x	20,2x
Médiane globale					2,87x	2,66x	2,52x	19,5x	17,1x	14,8x	18,9x	25,9x	19,3x

3.2.3.1.4 Résultats – Valorisation

Il convient de noter qu'au sein de l'échantillon retenu, les multiples sont très disparates du fait de profitabilités très différentes. Nous n'avons donc pas pris en compte les multiples négatifs ainsi que les multiples d'EBIT supérieurs à 35,0x.

Il est à noter qu'aucune décote de taille n'a été intégrée dans cet exercice de valorisation. Compte tenu de la différence de taille entre Phenix Systems et les comparables sélectionnés, il pourrait être pertinent d'intégrer une décote issue d'une régression des multiples par rapport au chiffre d'affaires ou la valeur d'entreprise.

L'application des multiples de chiffre d'affaires et d'EBIT moyens des comparables sur 2016e et 2017e aux agrégats de la Société, fait apparaître une valeur implicite par action comprise entre 16,2 € et 36,7 €.

3.2.3.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

Cette méthode consiste à valoriser la Société par l'actualisation de ses flux de trésorerie futurs au Coût Moyen Pondéré du Capital.

3.2.3.2.1 Détermination du coût des fonds propres (Re)

Le coût des fonds propres a été déterminé via le MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), tel que décrit ci-après :

$$Re = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

Où :

- β : beta des fonds propres
- Rf : taux sans risque
- Rm – Rf : prime de risque

Hypothèses retenues :

- **Taux sans risque** : le taux sans risque retenu correspond au taux moyen de l'indice Tec 10 (correspondant à l'OAT 10 ans) au 5 octobre 2016 soit 0,26%
- **Beta** : compte tenu de la faible liquidité du titre, nous n'avons pas retenu le beta de Phenix Systems mais la moyenne des betas désendettés de comparables ayant une liquidité estimée suffisante (3D Systems, Stratasy, ExOne, VoxelJet et Proto Labs) à laquelle nous avons appliqué la structure financière cible de Phenix Systems. Cette méthode fait ressortir un beta économique de 2,70

Société	Beta (1 an) endetté	Gearing	Beta (1 an) désendetté
3D Systems	1,80	(8,6%)	1,89
Stratasy	2,25	(21,2%)	2,58
ExOne	2,89	(12,8%)	3,13
Voxeljet	1,76	(31,3%)	2,25
Proto Labs	1,37	(6,4%)	1,42
Moyenne		(16,1%)	2,26
Médiane		(12,8%)	2,25

Figure 13 – Détermination du beta économique désendetté (hors structure financière)

- **Prime de risque** : la prime de risque retenue correspond à la prime de risque moyenne utilisée par les analystes sur des sociétés comparables depuis 2014. Cette dernière ressort à 5,6%

Analyste	Date	Société	Prime
Commerzbank	18/08/2016	SLM Solutions	4,0%
HSBC	05/08/2016	SLM Solutions	6,5%
Nordea	22/06/2016	Arcam	5,5%
Deutsche Bank	06/04/2016	SLM Solutions	6,0%
SEB	01/04/2016	Arcam	6,0%
ESN	25/06/2014	SLM Solutions	4,0%
UBS	31/03/2014	3D Systems	8,0%
RBC Capital Markets	13/01/2014	Stratasys	5,0%
Moyenne			5,6%

Figure 14 – Détermination de la prime de risque

Sur base de ces hypothèses, le coût des fonds propres ressort à 15,5%.

Calcul du coût des fonds propres	Commentaires / Sources
Beta désendetté	2,26 Moyenne des comparables
Gearing cible	30,0% Structure cible
Beta ré-endetté	2,70
Taux sans risque	0,3% Indice Tec 10 au 5 octobre 2016
Prime de risque	5,6% Moyenne des primes utilisées par les analystes
Coût des fonds propres	15,5%

Figure 15 – Détermination du coût des fonds propres

3.2.3.2 Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Le CMPC est calculé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = E \times Re / (D + E) + D \times Rd \times (1-t) / (D + E)$$

ou encore :

$$\text{CMPC} = Re / (\text{Gearing} + 1) + \text{Gearing} \times Rd \times (1-t) / (\text{Gearing} + 1)$$

Où :

- E : fonds propres
- Re : coût des fonds propres
- t : taux d'imposition normatif
- D : dette nette
- Rd : coût de la dette
- Gearing : D / E

Hypothèses retenues :

- **Gearing** : le gearing cible déterminé par la Société est de 30%
- **Coût de la dette** : le coût de la dette retenu est de 2,0%, correspondant à la rémunération d'un prêt consenti par 3D Systems.

Sur base de ces hypothèses, le CMPC s'établit à 12,2%.

Calcul du CMPC	Commentaires / Sources
Coût de la dette (avant IS)	2,0% Rémunération du compte courant avec 3D Systems
Taux d'imposition	34,43% Taux d'imposition en vigueur en France
Coût de la dette (post impôts)	1,3%
Beta désendetté	2,26 Moyenne des comparables
Gearing cible	30,0% Structure cible
Beta ré-endetté	2,70
Taux sans risque	0,3% Indice Tec 10 au 5 octobre 2016
Prime de risque	5,6% Moyenne des primes utilisées par les analystes
Coût des fonds propres	15,5% MEDAF
CMPC	12,2%

Gearing : Dette nette / Capitaux propres

Figure 16 – Détermination du CMPC

Note : Aucune prime spécifique liée à la taille de la Société n'a été intégrée au calcul du CMPC. Ces primes sont généralement de l'ordre de 1,0 à 2,0%.

3.2.3.2.3 Actualisation des flux de trésorerie

La valorisation par actualisation de flux de trésorerie futurs s'appuie sur le plan d'affaires établi par la Société. Ce dernier a été extrapolé jusqu'en 2025 par ALANTRA (« Cash Flow Fade ») afin de faire converger la croissance en dernière année du plan (4,3%) vers la croissance à l'infini retenue de 1,5% tout en faisant converger la marge d'EBITDA vers un niveau normatif retenu de 15%. Le taux de croissance à l'infini est en ligne avec les prévisions de croissance du PIB à 2021 établies par le FMI pour l'Europe.

L'imposition retenue se base sur le taux d'imposition théorique appliqué en France (34,43%). Le montant du CIR n'a pas été intégré au calcul de l'impôt compte tenu de la faible visibilité sur les besoins en R&D. Les déficits reportables générés suite à la perte estimée en 2016 ont été intégrés au plan d'affaires selon la réglementation en vigueur (déduction des déficits passés sur les bénéfices à hauteur d'1 M€ majoré de 50% de la fraction du bénéfice supérieur à ce plafond annuellement).

Compte tenu de l'avancement de l'année, l'actualisation des flux de trésorerie a pour base le 30 septembre 2016 (durée d'actualisation de 0,25 sur le flux 2016, 1,25 en 2017, etc.).

La dette nette prise en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des titres est calculée au 30 juin 2016. Par conséquent, le flux de trésorerie 2016 a été pris en compte à hauteur de 50% afin d'éviter tout double comptage.

La valeur terminale est calculée sur un flux normatif post extrapolation selon la méthode de Gordon Shapiro.

L'actualisation des flux de trésorerie au CMPC fait ressortir les résultats suivants :

Valorisation au (30/09/2016)	Croissance à l'infini (1,5%)	
	K€	%
Somme des flux actualisés	12 485	69,5%
Valeur terminale	5 472	30,5%
Valeur d'entreprise	17 957	100,0%
VE / CA	1,08x	
VE / EBITDA	(4,4x)	
Dette nette au 30/06/16	9 709	54,1%
Valeur des titres	8 248	45,9%
Prix par titre (€)	7,2	

Figure 17 - Valorisation et prix par titre induit

L'analyse de sensibilité sur le CMPC et le taux de croissance (variation de +/- 0,5%) a été réalisée. Les valeurs par actions issues de cette analyse ont été reproduites ci-après :

Prix par titre (€)		Taux de croissance à l'infini				
		1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	2,0%
CMPC	11,7%	7,6	7,7	7,8	8,0	8,1
	11,9%	7,3	7,4	7,5	7,6	7,7
	12,2%	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4
	12,4%	6,7	6,8	6,9	7,0	7,1
	12,7%	6,4	6,5	6,6	6,7	6,8

Figure 18 - Analyse de sensibilité sur le taux de croissance à l'infini et le CMPC

3.2.3.3 Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)



Figure 19 – Cours de bourse et volumes depuis l'introduction en bourse

La Société est cotée sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris (ISIN : FR0011065242 – Code mnémorique ALPHX) depuis le 8 juillet 2011.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix de l'Offre sur :

- le cours de clôture du 7 octobre 2016 (soit le dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre)
- les cours moyens pondérés par les volumes (CMPV) sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre
- les cours de clôture maximum et minimum sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre

Le tableau fait également apparaître les volumes moyens quotidiens échangés ainsi que les volumes échangés cumulés sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre. Ces derniers sont faibles malgré un contrat de liquidité confié à Portzamparc par la Société.

La part limitée du flottant (4,92% du capital soit 56 928 titres) et la faible liquidité du titre font que nous ne présentons cette méthode qu'à titre indicatif.

	07/10/2016	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
CMPV (€)	52,0	45,9	45,7	46,8	53,8
<i>Prime vs. offre</i>	11,5%	26,5%	27,0%	24,0%	7,7%
Cours maximum (€)		52,0	53,3	59,5	73,0
<i>Prime vs. offre</i>		11,5%	8,8%	(2,5%)	(20,5%)
Cours minimum (€)		45,1	45,0	45,0	45,0
<i>Prime vs. offre</i>		28,7%	28,9%	28,9%	28,9%
Volumes moyens quotidiens		26	28	17	31
Volume cumulé sur la période		510	1 675	2 065	7 843
<i>% du capital</i>		0,0%	0,1%	0,2%	0,7%
<i>% du flottant</i>		0,9%	2,9%	3,6%	13,8%

Figure 20 - Analyse du cours et des volumes

Le prix de l'Offre représente une prime de 11,5% sur le cours de clôture du 07/10/2016 (dernier cours avant annonce de l'Offre) et des primes de 26,5%, 27,0%, 24,0% et 7,3% respectivement sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les vingt, soixante, cent vingt et deux cent cinquante derniers jours de cotation avant l'annonce de l'Offre.

3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Méthodes retenues	Prix par titre (€)	Prime induite par l'Offre
Méthodes retenues à titre principal		
Multiples de sociétés comparables cotées		
Borne basse	16,2	257,7%
Valeur centrale	29,6	95,6%
Borne haute	36,7	57,8%
Actualisation des flux de trésorerie (DCF)		
Borne basse	6,4	803,0%
Valeur centrale	7,2	706,6%
Borne haute	8,1	616,5%
Méthodes retenues à titre indicatif		
Analyse du cours de bourse		
CMPV 03/10/2016	52,0	11,5%
CMPV 20 jours	45,9	26,5%
CMPV 60 jours	45,7	27,0%
CMPV 120 jours	46,8	24,0%
CMPV 250 jours	53,8	7,7%
Cours maximum sur 1 an	73,0	(20,5%)
Cours minimum sur 1 an	45,0	28,9%
Méthodes écartées		
Actif Net Comptable	8,0	628,7%
Objectifs de cours de bourse des analystes financiers	60,0	(3,3%)
Transactions récentes sur le capital de la Société		
Fondateurs / J-M. Gaillard (07/2013)	13,0	346,2%
Investisseurs financiers (07/2013)	12,0	383,3%
Multiples de transactions comparables		
Borne basse	n.d.	-
Valeur centrale	n.d.	-
Borne haute	n.d.	-

3.4 Annexes

3.4.1 Sociétés comparables cotées – Données opérationnelles

3.4.1.1 Concepteurs et fabricants d'imprimantes 3D

Société Pays	Description de l'activité	Répartition du CA	Chiffres clés ³
3D Systems 	<ul style="list-style-type: none"> – Fournisseur d'imprimantes, de matériaux d'impression 3D et de services de fabrication de pièces à la demande à destination des professionnels et des particuliers – Principales technologies : SLA, SLS, DMLS, CJP, MJP 	<ul style="list-style-type: none"> – Par activité : 38,7% Services ; 38,6% Machines ; 22,6% Matériaux – Par géographie : 53,7% Amériques ; 12,4% Allemagne ; 17,6% Autres Europe, Moyen-Orient et Afrique ; 16,2% Asie Pacifique 	<ul style="list-style-type: none"> – CA '15 : 666,2 M\$ – EBIT '15 : 39,3 M\$
Stratasys 	<ul style="list-style-type: none"> – Fournisseur d'imprimantes, de matériaux d'impression 3D et de services de fabrication de pièces à la demande à destination des professionnels et des particuliers – Principales technologies : FDM, MJP, DMLS 	<ul style="list-style-type: none"> – Par activité : 72,4% Produits ; 27,6% Services – Par géographie : 59,3% Amérique du Nord ; 21,3% Europe, Moyen-Orient et Afrique ; 17,6% Asie Pacifique ; 1,8% Autres 	<ul style="list-style-type: none"> – CA '15 : 696,0 M\$ – EBIT '15 : (16,0 M\$)
ExOne 	<ul style="list-style-type: none"> – Fournisseur d'imprimantes et de matériaux d'impression 3D à destination des professionnels – Principales technologies : SLS, DMLS 	<ul style="list-style-type: none"> – Par activité : 38,3% Machines ; 61,7% Autres produits et services – Par géographie : 49,1% Etats-Unis ; 35,1% Allemagne ; 13,9% Japon ; 1,7% Italie ; 0,2% Suède 	<ul style="list-style-type: none"> – CA '15 : 40,4 M\$ – EBIT '15 : (21,7 M\$)

³ Calendarisés au 31 décembre

Société Pays	Description de l'activité	Répartition du CA	Chiffres clés ³
Voxeljet 	<ul style="list-style-type: none"> Fournisseur d'imprimantes et de matériaux d'impression 3D à destination des professionnels Principale technologie : SLM 	<ul style="list-style-type: none"> Par activité : 53,8% Services ; 46,2% Produits Par géographie : 75,7% Europe, Moyen-Orient et Afrique ; 11,2% Asie Pacifique ; 13,1% Amériques 	<ul style="list-style-type: none"> CA '15 : 24,1 M€ EBIT '15 : (9,4 M€)

3.4.1.2 Fournisseurs de services autour de l'impression 3D

Société Pays	Description de l'activité	Répartition du CA	Chiffres clés ⁴
Renishaw 	<ul style="list-style-type: none"> Fournisseur de solutions de métrologie, d'asservissement, de spectroscopie et d'usinage de précision Fournit également des solutions de mesures laser 3D et des imprimantes 3D destinées aux professionnels Principale technologie : SLS 	<ul style="list-style-type: none"> Par activité : 93,5% Métrologie ; 6,5% Santé Par géographie : 44,7% Asie Pacifique ; 25,7% Europe continentale ; 21,1% Amériques ; 5,3% Royaume-Uni et Irlande ; 3,2% Autres 	<ul style="list-style-type: none"> CA '15 : 463,7 M€ EBIT '15 : 110,3 M€
Proto Labs 	<ul style="list-style-type: none"> Bureau de service de prototypage rapide via impression 3D, usinage CNC et moulage par injection 	<ul style="list-style-type: none"> Par activité : 61,9% Moulage par injection ; 28,2% Usinage CNC ; 9,5% Impression 3D ; 0,5% Autres Par géographie : 73,5% Etats-Unis ; 26,5% Autres 	<ul style="list-style-type: none"> CA '15 : 264,1 M\$ EBIT '15 : 74,9 M\$

⁴ Calendarisés au 31 décembre

Société Pays	Description de l'activité	Répartition du CA	Chiffres clés ⁴
<p>Materialise</p> 	<ul style="list-style-type: none"> – Bureau de service de prototypage rapide via impression 3D 	<ul style="list-style-type: none"> – Par activité : 40,6% Fabrication pour tiers ; 34,2% Médical ; 25,3% Logiciels – Par géographie : 57,8% Europe ; 28,8% Etats-Unis ; 1,6% Autres Amériques ; 11,9% Asie 	<ul style="list-style-type: none"> – CA '15 : 102,0 M€ – EBIT '15 : (3,9 M€)

3.4.2 Sociétés comparables cotées – Notes d'analystes retenues par société

- **3D Systems**
 - Jefferies (3 août 2016)
 - Stephens (4 août 2016)
 - UBS (4 août 2016)
 - William Blair (3 août 2016)
- **Stratasys**
 - Piper Jaffray (4 août 2016)
 - Stephens (4 août 2016)
 - UBS (5 août 2016)
 - William Blair (4 août 2016)
- **The ExOne Company**
 - Brean Capital (11 août 2016)
 - Canaccord Genuity (10 août 2016)
 - Jefferies (11 mai 2016)
- **Voxeljet**
 - Brean Capital (15 août 2016)
 - Cowen & Co (12 août 2016)
 - Piper Jaffray (14 août 2016)
 - Stephens (12 août 2016)
- **Renishaw**
 - N+1 Singer (27 juillet 2016)
 - Numis (27 juillet 2016)
 - UBS (17 août 2016)
- **Proto Labs**
 - Canaccord Genuity (28 juillet 2016)
 - Piper Jaffray (28 juillet 2016)
 - Stephens (29 juillet 2016)
 - William Blair (28 juillet 2016)
- **Materialise**
 - Credit Suisse (11 août 2016)
 - Piper Jaffray (11 août 2016)
 - Stephens (12 août 2016)

3.4.3 Glossaire

- **BFR** : Besoin en Fonds de Roulement
- **CJP** : ColorJet Printing – Poudre collée. Dans un lit de poudre, des têtes d'impression vont, couche par couche, déposer un liant coloré qui va « coller » la poudre aux endroits désirés. Une fois l'impression finie, la poudre non collée est aspirée, révélant la pièce imprimée
- **CPMC** : Coût Moyen Pondéré du Capital
- **CMPV** : Cours Moyen Pondéré par les Volumes
- **DDM** : Douze Derniers Mois
- **DMLS** : voir SLM
- **EBIT** : Earnings Before Interest and Tax – Résultat d'exploitation
- **EBITDA** : Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amortization – Résultat d'Exploitation augmenté des dotations aux amortissements, dépréciations et provisions d'exploitation
- **EBM** : Electron Beam Melting – Fusion de faisceau d'électrons. Dépôt de poudre et solidification via un faisceau d'électrons couche à couche
- **FDM** : Fused Deposited Modeling – Dépôt de fil. Un fil de plastique est fondu au travers d'une buse chauffante puis déposé sur un plateau

- **MJP** : MultiJet Printing – MultiJet. Des têtes d'impression vont déposer sur un plateau des gouttelettes de résine liquide qui sont instantanément polymérisées par rayons UV. Les couches sont imprimées les unes sur les autres une fois durcies
- **SLA** : Stereolithography Apparatus – Stéréo Lithographie. Un laser UV va polymériser couche par couche une pièce plongée dans un bain de résine liquide
- **SLM** : Selective Laser Melting – Frittage Laser de poudre Métal (DMP ou DMLS selon les constructeurs)
- **SLS** : Selective Laser Sintering – Frittage Laser de poudre Polymère. Dans un lit de poudre, un laser vient fritter (fusionner) couche par couche la matière voulue. Une fois l'impression terminée, la poudre non frittée est aspirée et la pièce finie apparaît. L'enceinte de la machine doit être sous gaz neutre et chauffée

3.4.4 Sources

Les travaux exposés dans le présent document s'appuient sur les sources suivantes :

- Société
- Rapports annuels et semestriels de la Société
- Prospectus d'introduction sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris
- Note d'information et note en réponse de la Société concernant l'Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par 3D Systems sur la Société en 2013
- Communiqués et articles de presse
- Notes d'analystes financiers sur la Société et ses concurrents
- Capital IQ (données boursières notamment)
- Mergermarket
- Sessions de questions – réponses avec le management de la Société

4 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour l'Initiateur

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

3D Systems
représentée par Monsieur Andrew Johnson

4.2 Etablissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, ALANTRA, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

ALANTRA