

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉE PAR



CORPORATE FINANCE

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

Prix de l'offre : 13 euros par action Phenix Systems

Durée de l'offre : 16 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 1er octobre 2013, 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 et V du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société Phenix Systems ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société Phenix Systems, 3D Systems a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de 3 mois à l'issue de la clôture de l'offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Phenix Systems non apportées à l'offre en contrepartie d'une indemnité de 13 euros par action, égale au prix de l'offre, nette de tous frais.

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'OdDO Corporate Finance, 12, boulevard de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09.

La note d'information qui sera visée par l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront 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. MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE	5
1.1.1. Contexte de l'Offre	5
1.1.2. Motifs de l'Offre	6
1.1.3. Répartition du capital social de Phenix Systems	6
1.1.4. Déclarations de franchissement de seuils	6
1.1.5. Autorisations réglementaires	6
1.2. INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS	7
1.2.1. Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Phenix Systems et ses actionnaires	7
1.2.2. Stratégie–Politique industrielle et commerciale	7
1.2.3. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	7
1.2.4. Composition des organes sociaux et de direction de Phenix Systems	7
1.2.5. Intentions concernant le maintien de la cotation de Phenix Systems à l'issue de l'Offre	7
1.2.6. Fusion et réorganisation juridique	8
1.2.7. Intentions concernant la politique de dividendes	8
1.2.8. Synergies et gains économiques	8
1.3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	8
1.3.1. Contrats d'Acquisition	8
1.3.2. Accords relatifs à Messieurs Reymondet et Teulet	8
1.3.3. Engagement de non-sollicitation et de non-débauchage	9
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	9
2.1. MODALITÉS DE L'OFFRE	9
2.2. PROCÉDURE DE PRÉSENTATION À L'OFFRE DES ACTIONS PHENIX SYSTEMS	9
2.3. PUBLICATION DES RÉSULTATS DE L'OFFRE	10
2.4. TITRES VISÉS PAR L'OFFRE	10
2.5. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	11
2.6. COÛTS ET MODALITÉS DE FINANCEMENT DE L'OFFRE	12
2.6.1. Coûts de l'Offre	12

2.6.2. Mode de financement de l'Offre	12
2.7. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER	12
2.8. FRAIS DE COURTAGE ET RÉMUNÉRATION DES INTERMÉDIAIRES	13
2.9. RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE	13
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	13
2.9.2. Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun	16
2.9.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France	17
2.9.4. Autres actionnaires.....	17
2.9.5. Droits d'enregistrement	17
3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	18
3.1. METHODOLOGIE	18
3.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées	18
3.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues.....	19
3.2. PRESENTATION DE LA SOCIETE.....	20
3.2.1 Description de l'activité de la Société et de son marché	20
3.2.2 Analyse financière historique.....	24
3.3. APPLICATION DES METHODES RETENUES	26
3.3.1 Sources générales.....	26
3.3.2 Hypothèses.....	26
3.3.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).....	27
3.3.4 Transactions récentes sur le capital de la Société.....	29
3.3.5 Analyse du cours de bourse de Phenix Systems.....	30
3.3.6 Objectifs de cours des analystes de recherche (à titre indicatif)	32
3.4. SYNTHÈSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	32
4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	33
4.1. POUR L'INITIATEUR.....	33
4.2. ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR.....	33

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 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 de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR 0011065242, mnémonique ALPHX, d'acquérir la totalité de leurs actions Phenix Systems au prix unitaire de 13 euros (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'« **Offre** ») qui pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

Il est précisé que les actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre dans le cadre de la procédure de semi-centralisation bénéficieront de la prise en charge de leurs frais de courtage par l'Initiateur conformément aux termes et conditions décrits à la section 2.2 paragraphe (ii) ci-après.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur le 15 juillet 2013 de 936.428 actions Phenix Systems détenues par les principaux actionnaires et les dirigeants de la Société (le « **Bloc Majoritaire** »), soit :

- Messieurs Patrick Teulet et François Reymondet (les « **Fondateurs** ») ;
 - Monsieur Jean-Marie Gaillard ;
 - Les fonds commun de placement dans l'innovation FCPI Innoveris IV, Innoveris V et Innoveris VII, représentés par leur société de gestion Viveris Management SAS (432 544 773 RCS Marseille), et la société Banque Populaire Création SAS (487 706 418 RCS Paris) (ensemble les « **Fonds** ») ;
- (ensemble les « **Cédants** »), représentant à la date d'acquisition 81,00% du capital et 84,19% des droits de vote (avant suppression des droits de vote double) (l'« **Acquisition** »), au prix le plus élevé de 13 euros par action Phenix Systems, dans les proportions suivantes :

Associé	Nombre d'actions	Actions en %	Nombre de droits de vote	Droits de vote en %
Patrick Teulet	155 100	13,42	155 100	11,17
François Reymondet	155 100	13,42	155 100	11,17
Jean Marie Gaillard	15 275	1,32	30 550	2,20
Innoveris IV	103 118	8,92	206 236	14,85
Innoveris V	196 672	17,01	196 672	14,16
Innoveris VII	196 671	17,01	196 671	14,16
Banque Populaire Création	114 492	9,90	228 984	16,49
Total Cédants	936.428	81,00	1 169 313	84,19

Les Cédants ne détiennent plus aucune action Phenix Systems à la date de dépôt du projet d'Offre.

L'Initiateur détient donc à ce jour directement 936.428 actions Phenix Systems, représentant 81,00% du capital et

81,67%¹ des droits de vote de Phenix Systems, après prise en compte de la perte des droits de vote doubles attachés aux actions cédées par les Cédants.

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire serait mis en œuvre, les actions Phenix Systems visées par l'Offre qui n'auraient pas été apportées à l'Offre seraient transférées à 3D Systems moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 13 euros par action, nette de tous frais.

Oddo Corporate Finance, société en commandite par actions dont le siège social est sis 12, boulevard de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 317665289 (« Oddo Corporate Finance »), est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF.

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, à l'exception des 9.408 actions auto-détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec la société Portzamparc SA.

La durée de l'Offre sera de seize (16) jours de négociation.

1.1. MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1. Contexte de l'Offre

3D Systems a été enregistrée le 2 avril 2001 et ses actions sont entièrement détenues, à la date de l'offre, par 3D European Holding Ltd., elle-même contrôlée par 3D Systems Corporation, une société enregistrée au Delaware, Etats-Unis, ayant son siège au 32 Loockemann Square, Suite L-100, Dover, County of Kent, au Delaware, 19901 Etats-Unis d'Amérique.

La stratégie de 3D Systems consiste à renforcer son portefeuille de technologies, compléter son offre de produits et services, et à étendre sa base de clients.

Dans ce contexte, à la suite de discussions relatives à la possible cession du contrôle de Phenix Systems, une société spécialisée dans la conception, la production et la vente de systèmes de fabrication rapide par frittage laser de poudres fines, 3D Systems et les Cédants² ont conclu des accords de cession d'actions le 5 juin 2013 et le 11 juin 2013 (les « **Accords de Cession** ») dont le contenu est résumé à la section 1.3.1 du présent projet de note d'information.

Après réalisation des conditions suspensives incluses dans les Accords de Cession³, l'Acquisition a été réalisée le 15 juillet 2013.

L'Initiateur ne détenait aucune action Phenix Systems préalablement à la réalisation de l'Acquisition et n'a acquis aucune action Phenix Systems, que ce soit sur le marché ou de gré à gré, postérieurement à cette date.

¹ Sur la base de 1.146.615 droits de vote, exclusion faite des 9.408 droits de vote théoriques attachés aux actions 9.408 actions auto-détenues par Phenix Systems.

² Il est précisé que Monsieur Jean-Marie Gaillard n'était pas parti aux Accords de Cession. Ce dernier a toutefois cédé ses actions le 15 juillet 2013, concomitamment aux autres cédants, dans le cadre d'une lettre d'instruction.

³ Consistant principalement en l'acceptation de vente de leurs actions par les Cédants, et en l'acceptation de l'acquisition par le Conseil d'Administration de 3D Systems.

L'initiateur détient, à la date du dépôt de l'Offre, 936.428 actions Phenix Systems, représentant 81,00% du capital et 81,67% des droits de vote⁴.

1.1.2. Motifs de l'Offre

Comme indiqué précédemment, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 alinéa 2 du règlement général de l'AMF puisqu'elle fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 15 juillet 2013, de plus de 50% du capital et des droits de vote de Phenix Systems.

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, en cas de détention de plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, 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 13 euros par action, égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

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 dépôt du présent projet de 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	936.428	81,00%	936.428	81,67%	936.428	81,00%
Actions auto-détenues ¹	9.408	0,81%	0	0,00%	9.408	0,81%
Flottant	210.187	18,18%	210.187	18,33%	210.187	18,18%
Total	1.156.023	100%	1.146.615	100%	1.156.023	100%

Source : Société

(1) Actions auto-détenues par la société au 31 juillet 2013 dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec la société Portzamparc

(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

1.1.4. Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce :

- l'Initiateur a déclaré par courrier en date du 18 juillet 2013 à l'AMF, avoir franchi à la hausse, à titre individuel, le seuil légal de 50% du capital social et des droits de vote de Phenix Systems. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 19 juillet 2013 sous le numéro D&I 213C0998 ; et
- l'Initiateur a déclaré par courrier en date du 18 juillet 2013 à la Société, avoir franchi à la hausse, à titre individuel, les seuils légaux et statutaires de 5%, 10%, 15%, 20%, 30%, 33,33%, 50%, 66,66%, 70%, 75% et 80% du capital social et des droits de vote de Phenix Systems.

1.1.5. Autorisations réglementaires

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

⁴ Sur la base de 1.146.615 droits de vote réels, après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux actions acquises lors de l'acquisition, et exclusion faite des 9.408 droits de vote théoriques attachés aux actions 9.408 actions auto-détenues par Phenix Systems.

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 au dernier cours de clôture avant l'annonce de la transaction intervenue le 12 juin 2013, extériorise une prime de 129,3 % sur le cours moyen pondéré 20 jours, de 119,6 % sur le cours moyen pondéré 60 jours, de 99,4 % sur le cours moyen pondéré 120 jours et de 135,9 % sur le cours moyen pondéré 250 jours au 12 juin 2013 (source : Bloomberg).

1.2.2. Stratégie-Politique industrielle et commerciale

En coopération avec le management de Phenix Systems, l'Initiateur à l'intention de :

- Soutenir les capacités d'innovation de Phenix Systems ;
- Renforcer l'offre actuelle de Phenix Systems par l'ajout des technologies présentes au portefeuille de 3D Systems ;
- Etendre la portée internationale de l'offre technologique de Phenix Systems.

L'Initiateur, n'entend pas changer significativement les activités de Phenix Systems au cours des 12 prochains mois.

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

La prise de contrôle de Phenix Systems est basée sur un projet de développement de l'activité, ainsi elle ne devrait pas avoir d'impact négatif sur la politique d'emploi de Phenix Systems.

Ainsi, l'Initiateur n'anticipe pas de changements 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

La composition du Conseil d'Administration de Phenix Systems a été modifiée le 15 juillet 2013 à la suite de la démission des trois administrateurs de la Société et leur remplacement par cooptation, afin de refléter le nouvel actionnariat. Le Conseil d'administration est ainsi composé à présent de Monsieur Abraham Reichental, Monsieur Damon Gregoire et Monsieur Andrew Johnson. Le 15 juillet 2013, Messieurs Teulet et Reymondet ont démissionné de leurs fonctions de Président Directeur Général et de Directeur Général Délégué. Monsieur Abraham Reichental a été nommé Président du Conseil d'Administration, et Monsieur Ziad Abou a été nommé Directeur Général.

Monsieur Teulet sera employé par la Société en qualité de directeur des opérations.

1.2.5. Intentions concernant le maintien de la cotation de Phenix Sytems 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, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Phenix Systems ne représenteraient, à l'issue de l'Offre, pas plus de 5% du capital ou 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 13 euros par action Phenix Systems égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais, et de solliciter auprès de NYSE Euronext Paris la radiation des actions Phenix Systems du marché Alternext de NYSE Euronext Paris.

À cette fin et conformément aux articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le 15 juillet 2013, la Société a désigné le cabinet Crowe Horwath - Horwath Audit France, 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, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

Dans l'hypothèse où il ne détiendrait pas plus de 95% du capital et des droits de vote de Phenix Systems à l'issue de l'Offre et qu'un retrait obligatoire ne serait, par conséquent, pas mis en œuvre dans les 3 mois suivant la clôture de l'Offre, l'Initiateur se réserve la faculté de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait, suivie d'une procédure de retrait obligatoire dans le cas où il viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de Phenix Systems.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dès lors qu'un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre et dans l'hypothèse où la liquidité des actions Phenix Systems serait fortement réduite à l'issue de l'Offre, de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions Phenix Systems du marché Alternext de NYSE Euronext Paris, sous réserve des règles de marché.

1.2.6. Fusion et réorganisation juridique

À la date de dépôt du projet de 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 annuels de l'année 2012 font ressortir une perte nette de 1 890 942 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

L'Initiateur et la Société étudieront ensemble, dans le cadre du développement futur de la Société, la possibilité de mettre en œuvre des synergies liées à leur rapprochement.

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.

1.3.1. Contrats d'Acquisition

Aux termes des Contrats d'Acquisition signés les 5 (avec les Fondateurs) et 11 juin 2013 (avec les Fonds), l'Initiateur a acquis, le 15 juillet 2013, 936.428 actions Phenix Systems au prix de 12 euros pour les Fonds (lesquels n'ont pas consenti de déclarations et de garanties au titre du contrat d'acquisition signé) d'une part, et au prix de 13 euros pour les Fondateurs (lesquels ont consenti des déclarations et garanties usuelles pour ce type de transaction) et Monsieur Gaillard, d'autre part.

Il est précisé que les contrats d'Acquisition ne contiennent aucune clause de complément de prix.

1.3.2. Accords relatifs à Messieurs Reymondet et Teulet

Phenix Systems et SB Project, une société contrôlée par Monsieur Reymondet, ont conclu un accord temporaire de prestation de services consistant à assister le nouveau management de la Société pour une période allant jusqu'au 31 octobre 2013, sauf à être résiliée plus tôt par Phenix Systems.

Phenix Systems et Monsieur Teulet ont conclu un contrat de travail à durée indéterminée par lequel Monsieur Teulet exercera la fonction de Directeur des opérations de Phenix Systems. Aux termes de ce contrat, Monsieur Teulet recevra le même salaire brut que précédemment à l'acquisition, sa part variable étant à présent dépendante de ses inventions pour la Société et des ventes qui y sont liées.

1.3.3. Engagement de non-sollicitation et de non-débauchage

Messieurs Teulet et Reymondet se sont engagés à ne pas concurrencer la Société ni solliciter un employé de la Société, pendant une période de 12 mois suivant la fin de leurs fonctions comme employés de Phenix Systems.

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 16 jours de négociation, les actions Phenix Systems qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, au prix de 13 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 1er octobre 2013 par Oddo Corporate Finance, 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 sera diffusé par l'Initiateur sous forme d'avis financier dans le journal Les Echos 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'Oddo Corporate Finance et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de 3D Systems (www.3Dsystems.com).

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

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 de Oddo Corporate Finance 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.

Les actionnaires de Phenix Systems qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions Phenix Systems (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport à l'Offre qui sera irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs actions Phenix Systems :

- (i) soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard trois (3) jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs ;
- (ii) soit dans le cadre de l'offre semi-centralisée par NYSE Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation. Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires vendeurs majorés de la TVA y afférente à hauteur de 0,2% du montant de l'ordre, dans la limite de 100 euros par dossier, ces montants s'entendant toutes taxes incluses, dès lors que les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus sont adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

Oddo Corporate Finance agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions Phenix Systems qui seront apportées à l'Offre.

2.3. PUBLICATION DES RÉSULTATS DE L'OFFRE

NYSE-Euronext Paris fera connaître le résultat de l'Offre et indiquera dans son avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Le transfert de propriété des actions Phenix Systems apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier, tous les droits attachés à ces actions Phenix Systems, tels qu'existants à cette date, étant alors transférés à 3D Systems.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions Phenix Systems à la semi-centralisation jusqu'à la date de règlement des fonds et livraison des actions Phenix Systems qui interviendront conformément au calendrier qui sera fixé par NYSE-Euronext Paris.

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, 210.187 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.

1er octobre 2013	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
1er octobre 2013	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
2 octobre 2013	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
15 octobre 2013	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
16 octobre 2013	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
16 octobre 2013	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
17 octobre 2013	Publication par l'Initiateur et la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres Informations »
18 octobre 2013	Ouverture de l'Offre
8 novembre 2013	Clôture de l'Offre
13 novembre 2013	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 éventuelle d'une 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 320.000 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 dans le cadre de la procédure de semi-centralisation, 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 2.737.896 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. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusée dans les pays autres que la France.

Le présent projet de 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 ce projet de 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 ce projet de 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.

Ce projet de 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 du présent projet de 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 du présent projet de 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. FRAIS DE COURTAGE ET RÉMUNÉRATION DES INTERMÉDIAIRES

Dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE-Euronext Paris, les frais de courtage des actionnaires de la Société qui décideraient d'apporter leurs actions Phenix Systems à l'Offre et la TVA y afférente seront pris en charge par l'Initiateur dans la limite d'un montant égal à 0,2% du montant des ordres d'apport à l'Offre effectués par l'actionnaire. En tout état de cause, le montant des frais de courtage pris en charge par l'Initiateur sera plafonné à 100 euros par actionnaire, toutes taxes incluses.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement par l'Initiateur de ces frais de courtage les actionnaires vendeurs dont les actions Phenix Systems sont inscrites en compte la veille de la date d'ouverture de l'Offre. Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus seront adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de 10 jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

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 et 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 et 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 l'Opération n'est pas soumise à la taxe sur les transactions financières visée à l'article 235 ter ZD du CGI puisque la société Phenix Systems ne figure pas dans l'Arrêté du 11 janvier 2013 établissant la liste des sociétés concernées par cette taxe.

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 Code Général des Impôts (le « CGI »), les plus-values de cession d'actions Phenix Systems réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Opération 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 l'Opération ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-0 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 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 :

- 20 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de quatre (4) ans à la date de la cession ;
- 30 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre (4) ans et moins de six (6) ans à la date de la cession ; et
- 40 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins six (6) ans à la date de la 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.

Conformément aux dispositions de l'article 200 A-2 bis du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession des actions Phenix Systems peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, être imposées, sur option de l'actionnaire, au taux forfaitaire de 19% (auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux à un taux global de 15,5%, soit un taux global d'imposition s'élevant à 34,5%) sous réserve du respect d'un certain nombre de conditions tenant notamment :

- à l'exercice par le cédant d'une fonction de direction ou d'une activité salariée au sein de la société Phenix Systems, de manière continue au cours des cinq (5) années précédant la cession ; et
- à la détention par le cédant de ces actions , directement ou par personne interposée ou par l'intermédiaire de son groupe familial, de manière continue au cours des cinq (5) années précédant la cession et qui doivent (i) avoir représenté de manière continue pendant au moins deux (2) ans au cours des dix (10) années précédant la cession au moins 10% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la Société et (ii) représenter à la date de la cession au moins 2% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la Société.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par ce régime sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent bénéficier du régime optionnel d'imposition susvisé.

Le cas échéant, l'apport 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 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 subies lors de la cession des actions Phenix Systems dans le cadre de l'Opération 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, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables.

À compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, 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. 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 à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social, 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'Opération 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 apportées à 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 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219-I-b du CGI) 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 5 % 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 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions Phenix Systems dans le cadre de l'Opération viendront, en principe, en déduction, des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Opération 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 apportées à l'Opération.

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, les titres qui revêtent ce caractère sur le plan comptable les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime 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, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière, et, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

2.9.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une telle convention, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Opération 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 soumises au régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux 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 cas, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions Phenix Systems comprises dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, 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.

Toutefois, les actionnaires personnes physiques non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI peuvent demander le remboursement de l'excédent du prélèvement de 45 % lorsque ce prélèvement excède la différence entre, d'une part, le montant de l'impôt qui résulterait de l'application du barème progressif à la somme des gains nets et des autres revenus de source française et le montant de l'impôt calculé dans les mêmes conditions sur ces seuls autres revenus de source française. 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.

2.9.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Opération 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 ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.9.5. Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. 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 soumises aux droits d'enregistrement susvisés, sauf imputation, le cas échéant, d'un crédit d'impôt égal au montant des droits d'enregistrement effectivement acquittés dans l'Etat d'immatriculation ou l'Etat de résidence de chacune des personnes concernées, conformément à la législation de cet Etat et dans le cadre d'une formalité obligatoire d'enregistrement de chacune de ces cessions. Ce crédit d'impôt est imputable sur les droits d'enregistrement français afférent à chacune de ces cessions, dans la limite des droits d'enregistrement français.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.1. METHODOLOGIE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritères mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

3.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes et références suivantes ont été écartées dans le cadre de l'évaluation des actions Phenix Systems.

3.1.1.1 Actif net comptable et actif net réévalué

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

A titre informatif, l'actif net comptable de Phenix Systems au 31 décembre 2012 s'élève à 4,2 M€, soit 3,68 € par action⁵.

3.1.1.2 Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes. A titre informatif, la Société n'a pas versé de dividendes depuis sa constitution.

En tout état de cause, cette méthode ne permettrait d'appréhender qu'une partie de la valeur de la Société à la différence de la méthode DCF, qui a été retenue.

3.1.1.3 Multiples des transactions récentes sur des sociétés comparables à Phenix Systems

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité de Phenix Systems, et d'autre part de leurs agrégats comptables publiés au dernier exercice clos précédant les transactions.

Il convient de noter que la Société a dégagé d'importantes pertes au cours de l'exercice 2012 (cf. section 3.2.2). D'autre part, les conditions financières des transactions récentes et pertinentes relevées sur le secteur de Phenix Systems sont restées pour la plupart confidentielles. Dès lors, la méthode des transactions comparables ne peut être appliquée.

A titre informatif, le tableau ci-dessous référence les transactions identifiées :

⁵ Sur la base d'un capital social constitué de 1 156 023 actions et de 13 502 actions auto-détenues au 31 décembre 2012

Date	Acquéreur	Cible	Activité de la cible	Pays de la cible	Valeur de la participation (en M\$)	VE/CA (n-1)	VE/EBITDA (n-1)	VE/EBIT (n-1)
juin-13	Stratasys	Makerbot	Fournisseur d'imprimantes et scanner 3D	Etats-Unis	403.00	--	--	--
mai-13	3D Systems	Rapid Product Development Group	Service de prototypage en impression 3D	Etats-Unis	n.c	--	--	--
avril-13	Deutsche PE	SLM Solutions GmbH	Fournisseur d'imprimantes 3D	Allemagne	n.c	--	--	--
janvier-13	3D Systems	Co-Web	Impression de figurine 3D	France	n.c	--	--	--
janvier-13	DMBD & CITG Capital	POM Group	Service de fabrication de pièces et de prototypes en impression 3D	Etats-Unis	n.c	--	--	--
octobre-12	3D Systems	Tim The Innovative Modelmakers	Fabricant de pièces 3D sur mesure	Pays-Bas	1.71	--	--	--
juillet-12	3D Systems	Viztu Technologies	Service de transformation de photos et de vidéos en création 3D	Etats-Unis	1.00	--	--	--
mai-12	3D Systems	Bespoke	Service d'impression 3D spécialisé dans les prothèses sur mesure	Etats-Unis	7.90	--	--	--
avril-12	3D Systems	Paramount Industries	Design et production de pièces 3D pour les secteurs aéronautique et médical	Etats-Unis	7.95	--	--	--
avril-12	3D Systems	Kodama Studios (My Robot Nation)	Impression de figurine (robots) 3D	Etats-Unis	2.75	--	--	--
avril-12	3D Systems	Fresh Fiber	Impression 3D d'accessoires pour smartphones et tablettes numériques	Pays-Bas	1.24	--	--	--
avril-12	Stratasys	Objet	Fournisseur d'imprimantes 3D	Israël	1,350.00	nm	nm	nm
janvier-12	3D Systems	Z Corporation & Vidar Systems	Respectivement fournisseur d'imprimantes / scanner 3D et fabricant d'imprimantes spécialisées dans les radios (usage médical)	Etats-Unis	134.92	2.5x	--	16.2x
novembre-11	3D Systems	Huntsman's Advanced Materials Division (Renshape & Digitalis)	Fournisseur d'imprimantes 3D	Etats-Unis	41.29	--	--	--
octobre-11	3D Systems	Kemo Modelmakerij	Fabricant de pièces 3D sur mesure	Pays-Bas	3.72	--	--	--
septembre-11	3D Systems	Formero Pty	Fabricant de pièces 3D sur mesure et fournisseur d'imprimantes 3D	Australie	5.97	--	--	--
août-11	3D Systems	BotMill	Fournisseur d'imprimantes 3D	Etats-Unis	0.02	--	--	--
mai-11	3D Systems	Freedom of Creation	Producteur d'objets 3D design sur mesure (bijoux, mobilier etc.)	Pays-Bas	2.29	--	--	--
mai-11	Stratasys	Solidscape	Fournisseur d'imprimantes 3D et logiciels CAO	Etats-Unis	38.56	2.9x	9.1x	--
avril-11	Renishaw PLC	MTT Technologies Group	Fournisseur d'imprimantes 3D	Royaume-Uni	3.74	0.7x	--	--
mars-11	3D Systems	ATI (Accelerated Technologies)	Fabricant de pièces 3D sur mesure	Etats-Unis	1.00	--	--	--
février-11	3D Systems	Quickparts	Fabricant de pièces plastiques et métalliques sur mesure	Etats-Unis	22.78	--	--	--
Médiane						2.5x	nm	nm
Moyenne						2.0x	nm	nm

Source : Merger Market, Presse

Fig.1 Tableau de transactions comparables

3.1.1.4 Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse moyens observés sur un mois de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité de Phenix Systems, et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

L'étude des comparables boursiers n'a pas permis de déterminer un échantillon de sociétés comparables à Phenix Systems. En effet, les sociétés identifiées (3D Systems, Hogan, Renishaw, Lectra et Chen Hsong) présentent des différences notables avec Phenix Systems notamment en termes de liquidité et de taille⁶, de marchés géographiques⁷ et dans une moindre mesure de secteur d'activité et de modèle économique.

Par ailleurs, il convient de noter que Phenix Systems affichait une perte opérationnelle en 2012 (EBIT de -2,0 M€). Le plan d'affaires de la Société prévoit un retour à la rentabilité économique en 2013 et une forte progression de cette rentabilité en 2014. Les sociétés identifiées étant pour la plupart matures, elles affichent des niveaux de rentabilité relativement stables sur la période 2013-2014. Dès lors, la méthode des comparables boursiers n'est pas applicable.

3.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions Phenix Systems :

- Actualisation des flux de trésorerie (DCF) ;
- Transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Analyse du cours de bourse ;
- Objectifs de cours des analystes de recherche (à titre indicatif).

6 Trois des sociétés sur les cinq identifiées ont une capitalisation supérieure à 1 Md€ alors que Phenix Systems avait une capitalisation boursière de 6,7 M€ au 12 juin 2013 (date de l'annonce du rachat du bloc majoritaire de Phenix Systems par 3D Systems)

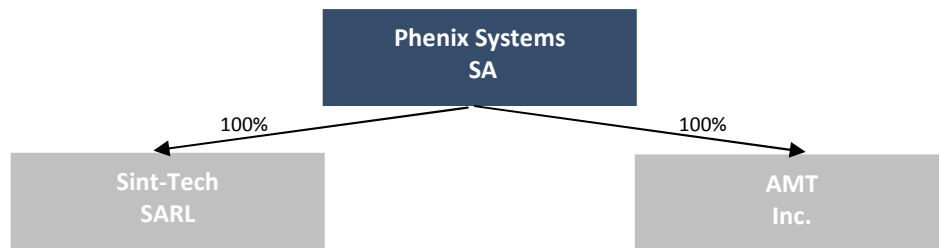
7 La majorité des sociétés identifiées opèrent principalement aux Etats-Unis et en Asie tandis que les principaux marchés de Phenix Systems sont la France et les pays de la zone Euro

3.2. PRESENTATION DE LA SOCIETE

3.2.1 Description de l'activité de la Société et de son marché

3.2.1.1 Description de l'activité de la Société

Fondée en 2000, Phenix Systems est une société française, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris (ISIN : FR0011065242), opérant sur le secteur de la fabrication rapide de pièces ou de séries de pièces industrielles et techniques. Phenix Systems SA (tête de groupe) détient la société Sint-Tech SARL, créée en 2006 et qui conçoit et fournit des poudres qualifiées pour le procédé et les machines développés par Phenix Systems, et AMT Inc. (Additive Manufacturing Technologies) filiale américaine créée en 2011 et basée à Chicago.



Source : Société

Fig.2 Structure juridique de Phenix Systems

Le Groupe conçoit, fabrique et commercialise des équipements de fabrication rapide par ajout de matière couche par couche utilisant la technologie brevetée de frittage laser et figure parmi les leaders mondiaux dans son secteur d'activité. Les pièces sont réalisées directement à partir de leur représentation en trois dimensions issues de logiciels de CFAO. Chaque section représentative de la pièce est frittée laser en phase solide avec ou sans consolidation instantanée au point de fusion en fonction des matériaux utilisés.

Les activités de la Société se répartissent de la façon suivante :

- **Systèmes** : conception, fabrication et commercialisation des machines de production. La gamme est composée de 3 types de machines (PXL, PXM, PXS) et des 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. La vente des poudres au client final est réalisée par Phenix Systems agissant comme distributeur exclusif de sa filiale Sint-Tech ;
- **Services** : assistance technique, mise en place des machines, maintenance, fourniture de pièces de rechange, services de formation, assistance téléphonique.

Les trois machines constituant l'activité « Systèmes » de Phenix Systems sont décrites ci-dessous :

- **PXL** : le système PXL est spécialement conçu pour un environnement de production en série et est destiné à apporter une alternative à des processus de fabrication traditionnels moins productifs. Ce modèle inclut les tout derniers développements du Groupe ;
- **PXS** : le système PXS constitue le plus petit équipement de la gamme en termes de puissance et de volume de fabrication Il est dédiée à la production de petites pièces complexes peu massives ;
- **PXM** : le système PXM est le dernier né de la famille PX. Il a été spécialement conçu pour un environnement de fabrication de prototypes fonctionnels ou de pièces complexes en production en série. Il dispose d'une puissance laser adaptée à un volume de fabrication intermédiaire entre le PXS et le PXL.



PXL



PXM



PXS

Les solutions du Groupe sont commercialisées en France et à l'international, à travers sa filiale AMT Inc. notamment.

Phenix Systems emploie actuellement 47 personnes. Le siège social du Groupe est implanté à Riom. La Société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 3,8 M€ en 2012 dont la répartition est la suivante :

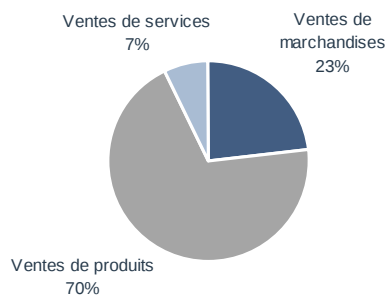


Fig.3 Répartition du chiffre d'affaires 2012 par type d'activité

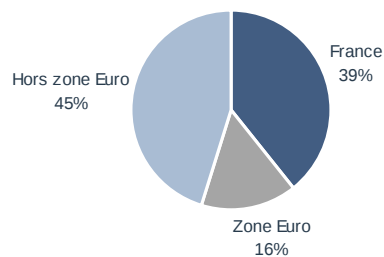


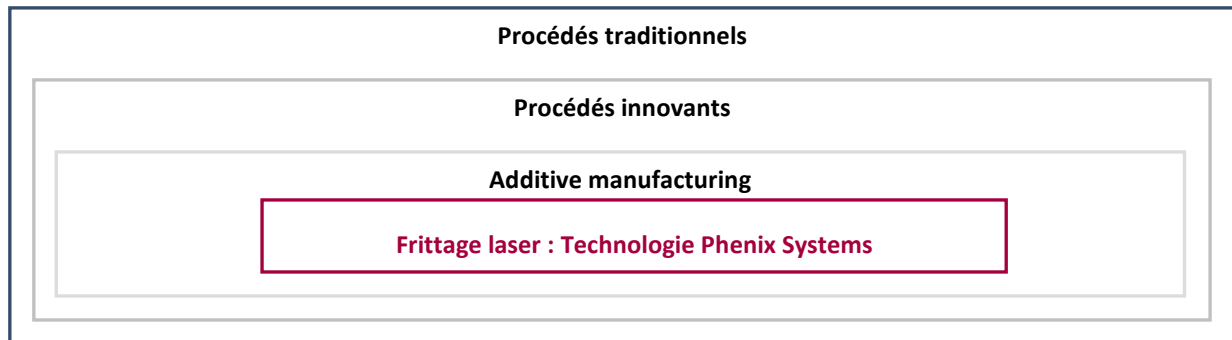
Fig.4 Répartition du chiffre d'affaires 2012 par zone géographique

Source : Société

Les clients de Phenix Systems évoluent notamment dans les secteurs du dentaire, de l'aérospatiale, de l'automobile, de l'outillage, du luxe et de l'énergie.

3.2.1.2 Description du marché sur lequel opère Phenix Systems

Le marché global sur lequel opère Phenix Systems est celui de la fabrication des pièces fonctionnelles qui se divise ainsi :



Source : Portzamparc

Fig.5 Segmentation du marché de la fabrication de pièces fonctionnelles

La fabrication rapide par ajout de matière ou « *Additive Manufacturing* » regroupe l'ensemble des procédés industriels permettant la réalisation directe de pièces fonctionnelles par ajout de matière. Le principe de base est de ne plus réaliser une pièce donnée en partant d'un bloc et en procédant à des usinages, mais plutôt de construire la pièce directement par ajouts successifs de matière.

Aujourd'hui, l'*Additive Manufacturing* présente les avantages suivants :

- délais de production courts ;
- réalisation de composants à forte valeur ajoutée, en repoussant les limites des procédés traditionnels ;
- réduction de la consommation de matière première (les matériaux sont réutilisables) ;
- réduction du coût de fabrication : outillages moins onéreux et moins nombreux.

Le potentiel applicatif des technologies de fabrication rapide est donc important avec un double vecteur de développement :

- substituer / accompagner les procédés de fabrication traditionnels ;
- nouvelles perspectives de fabrication (design et matériaux innovants), impossible avec les méthodes traditionnelles.

Les multiples avantages de la fabrication rapide par ajout de matière permettent de trouver des applications dans tous les secteurs qui nécessitent la fabrication de pièces fonctionnelles :

- l'industrie de la machine-outil à métaux ;
- l'industrie des moules industriels ;
- l'industrie médicale (notamment des prothèses dentaires) ;
- l'industrie du luxe (notamment la bijouterie) ;
- les industries automobile, aéronautique et aérospatiale.

L'*Additive Manufacturing* a connu une évolution importante au cours de la dernière décennie. Ce secteur a représenté un marché d'environ 1,7 Mds\$ en 2011, soit environ 0,02% de la production manufacturée totale (hors marché de l'outillage, modèles et pièces moulées, estimé à 1,1 Mds\$). En effet, à l'heure actuelle, l'*Additive Manufacturing* est surtout utilisé pour la fabrication de prototypes, mais ce procédé de fabrication gagne du terrain sur la production d'outillages (outils utilisés dans un processus de fabrication) et de produits finis.

Selon le *Wohlers Report 2012*, la taille du marché de l'*Additive Manufacturing* devrait presque quadrupler en 8 ans et atteindre près de 6,5 Mds\$ en 2019 :

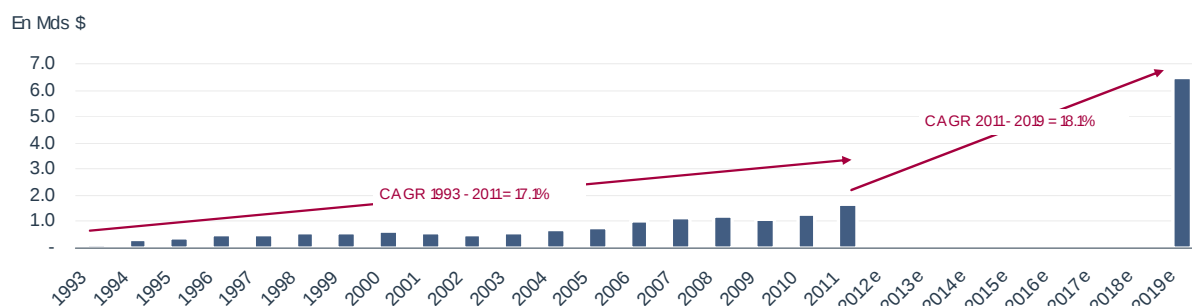


Fig.6 Taille de marché de l'*Additive Manufacturing*
Source : *Wohlers Report 2012*

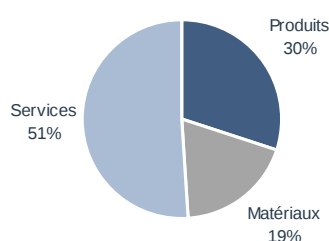


Fig.7 Répartition du CA 2011 du marché de l'*Additive Manufacturing*
Source : *Wohlers Report 2012*

Phenix Systems semble profiter de la croissance du marché puisque le début de l'année 2013 est marqué par une activité soutenue notamment à l'international. Compte tenu du carnet de commandes acquis et des estimations de chiffre d'affaires anticipées, la Société devrait réaliser un chiffre d'affaires au 30 juin 2013 proche de celui réalisé sur l'ensemble de l'année 2012, en tout état de cause supérieur à 3 M€ (pour rappel, la Société avait réalisé un chiffre d'affaires de 637 K€ au cours du 1er semestre 2012 et de 1,3 M€ au cours du 1er semestre 2011).

Compte tenu des perspectives du secteur, l'intensité concurrentielle s'intensifie avec une prolifération de petits acteurs (PME locales notamment) et une forte tendance à la consolidation sectorielle, initiée plus particulièrement depuis 2010 et provenant notamment des Etats-Unis avec deux grands groupes leaders dans l'*Additive Manufacturing* que sont 3D Systems et Stratasys.

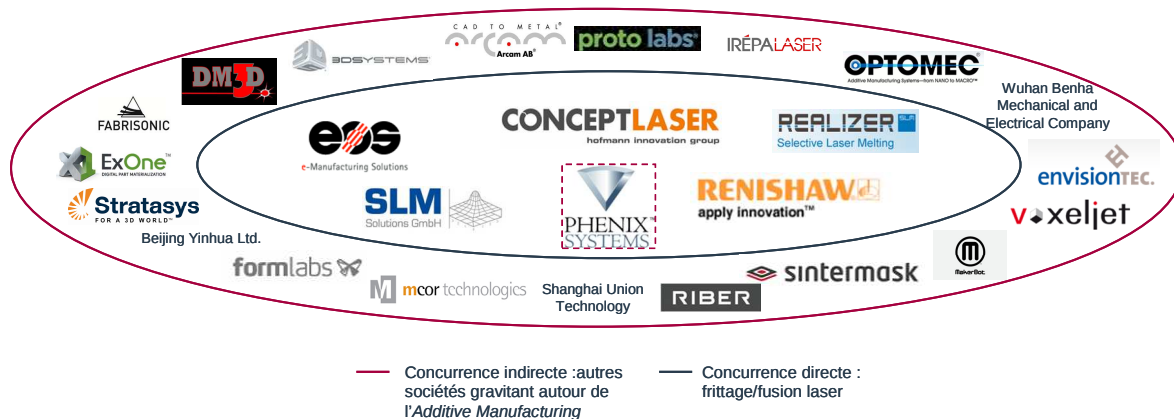


Fig.8 Panorama mondial des acteurs du marché de l'*Additive Manufacturing*
Source : Sociétés, brokers

3.2.2 Analyse financière historique

Compte de résultat historique simplifié de Phenix Systems :

En milliers d'euros	2009 (1)	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires	4,339.6	5,902.0	3,995.5	3,802.3
Croissance (%)	ns	36.0%	(32.3%)	(4.8%)
EBITDA (2)	742.7	1,086.8	(118.2)	(1,242.1)
Marge (%)	17.1%	18.4%	ns	ns
EBIT (3)	427.4	742.7	(645.8)	(2,021.2)
Marge (%)	9.8%	12.6%	ns	ns
Résultat net	442.4	593.9	(301.5)	(1,890.9)
Marge (%)	10.2%	10.1%	ns	ns

(1) Données non auditées

(2) EBITDA : "Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization", soit le résultat d'exploitation augmenté des dotations aux amortissements, dépréciations et provisions d'exploitation

(3) EBIT : "Earnings before interest and taxes", soit le résultat d'exploitation

Source : Société

Le Groupe a atteint son pic d'activité en 2010 avec près de 6 M€ de chiffre d'affaires. Ce chiffre d'affaires a significativement baissé en 2011 et dans une moindre mesure en 2012 en raison d'un contexte industriel difficile en Europe et aux Etats-Unis, et ce malgré de nombreux efforts commerciaux, notamment à l'international avec la création de la filiale AMT aux Etats-Unis en 2011.

Le profil de rentabilité de la Société a suivi la même tendance. Affichant un niveau d'EBIT positif en 2010, la Société a vu sa rentabilité baisser significativement en 2011 et 2012 en raison de la chute de l'activité et d'une structure de coût relativement stable.

La répartition du chiffre d'affaires de Phenix Systems a fortement évolué au cours des 3 derniers exercices. En effet, l'activité s'est internationalisée de manière significative. L'export a représenté 61% du chiffre d'affaires en 2012 (39% pour la France) alors qu'il représentait à peine plus de 30% en 2010. Cette internationalisation devrait permettre à l'entreprise de capter des leviers de croissance sur les marchés hors de France tout en élargissant son portefeuille de clients.

Une reprise significative de l'activité a été observée au cours du 1er semestre 2013 avec un fort rebond des commandes. L'équilibre opérationnel devrait être atteint en 2013 si cette tendance positive se poursuit.

Il convient de noter que Phenix Systems a poursuivi ses efforts d'investissement au cours des précédents exercices afin de maintenir son positionnement sur le marché de l'*Additive Manufacturing* avec notamment :

- le lancement d'une filiale aux Etats-Unis composée d'une équipe de 4 personnes ;
- le renforcement des équipes commerciales en Europe afin de pénétrer les marchés du nord-est de l'Europe ;
- l'élargissement de la gamme et la commercialisation de nouveaux systèmes.

Bilan historique simplifié de Phenix Systems :

En milliers d'euros	2009 (1)	2010	2011	2012
Immobilisations	1,560.8	2,006.8	2,967.7	3,348.5
BFR	1,691.1	2,260.5	3,763.2	3,649.4
Impôts différés actifs	5.9	22.0	440.1	434.7
Capitaux propres	1,831.0	2,424.9	6,100.5	4,198.7
Provisions	1.9	41.8	78.8	79.0
Dette nette	1,425.0	1,822.7	991.8	3,154.9
Actif économique	3,257.8	4,289.3	7,171.1	7,432.6

(1) Données non auditées

Source : Société

Les immobilisations de la Société sont constituées :

- d'actifs incorporels pour un montant de 1,8 M€ au 31 décembre 2012 incluant notamment (i) 0,9 M€ relatifs aux frais de recherche et développement capitalisés et (ii) 0,3 M€ relatifs aux concessions et brevets ;
- d'actifs corporels pour un montant de 1,4 M€ au 31 décembre 2012 constitués principalement et à hauteur de 1,3 M€ par les installations techniques utilisées par la Société (crédit bail inclus) ; et
- d'actifs financiers pour un montant de 0,1 M€ au 31 décembre 2012 correspondant aux dépôts et cautionnements.

Le besoin en fonds de roulement du Groupe est structurellement positif en raison de stocks et de créances clients importantes (respectivement 3,3 M€ et 1,9 M€ au 31 décembre 2012). Il a représenté 350 jours de chiffre d'affaires en 2012 contre 140 jours en 2010 en raison de :

- l'augmentation des stocks provoquée par la baisse de l'activité en 2011 et 2012 (production des machines en amont des prises de commandes) ;
- l'augmentation des créances clients et créances fiscales ;
- la diminution des dettes fournisseurs.

La Société affiche une structure bilancielle bénéficiant de capitaux propres largement positifs, malgré les pertes opérationnelles observées au cours des exercices 2011 et 2012. Les capitaux propres ont progressé de façon significative entre 2010 et 2011 en raison de :

- l'augmentation de capital par offre au public (admission aux négociations des titres de la Société sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris) ;
- la conversion de l'intégralité des obligations convertibles en actions.

La baisse des capitaux propres en 2012 est principalement due à la mise en réserve du résultat de l'exercice 2012 pour - 1,9 M€.

Le Groupe affiche une situation historique de dette financière nette qui a augmenté en 2012 pour atteindre 3,2 M€, soit un *gearing* d'environ 75%.

3.3. APPLICATION DES METHODES RETENUES

3.3.1 Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- les rapports annuels de la Société des exercices 2011 et 2012 ;
- les rapports semestriels de la Société des exercices 2011 et 2012 ;
- les comptes sociaux au 30 juin 2013 non arrêtés et non audités de l'ensemble des filiales de Phenix Systems ;
- le prospectus d'introduction sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris ;
- les notes de recherche de l'analyste Portzamparc ;
- un plan d'affaires 2013-2014 établi par la Société ;
- le rapport de Due Diligence établis par le conseil juridique de l'Initiateur ;
- les contrats d'acquisition d'actions signés entre 3D Systems et les cédants ;
- plusieurs sessions de questions / réponses avec le management de la Société.

3.3.2 Hypothèses

3.3.2.1 Nombre d'actions

Le nombre d'actions Phenix Systems retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 1 147 015, correspondant au nombre d'actions en circulation à la date du présent document (1 156 023), net du nombre d'actions auto-détenues au 30 juin 2013 (9 008 actions).

Il n'existe aucun instrument donnant accès au capital à la date du 30 juin 2013.

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

La dette nette consolidée⁸ de Phenix Systems au 30 juin 2013 s'élève à 2,5 M€⁹ et comprend :

- 2,6 M€ d'emprunts et dettes auprès des établissements de crédit ;
- 0,4 M€ de dettes relatives aux crédit-baux contractés par la Société ;
- -0,5 M€ de trésorerie disponible.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, pour établir le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Phenix Systems, cette dette nette de 2,5 M€ est diminuée du montant des déficits fiscaux reportables actualisés, soit 1,0 M€.

Ainsi, la dette nette ajustée de Phenix Systems au 30 juin 2013 retenue dans le cadre de la méthode DCF s'élève à 1,6 M€ (après les retraitements susvisés).

⁸ Dette nette consolidée = endettement financier consolidée – trésorerie disponible consolidée
⁹ Données non auditées

3.3.2.3 Présentation du plan d'affaires

La méthode DCF, retenue pour l'évaluation des actions Phenix Systems, s'appuie sur le plan d'affaires 2013-2014 établi par le management de la Société. Ce plan d'affaires repose sur les hypothèses opérationnelles suivantes :

- croissance du chiffre d'affaires moyenne de 62% sur la période 2013-2014 témoignant d'une reprise de l'activité suite à un niveau historiquement bas du chiffre d'affaires en 2012 ;
- marge d'EBIT en progression passant de -53,2% en 2012 à 13,3% en 2014 liée à la progression de l'activité et la structure de coûts fixes ;
- baisse progressive du besoin en fonds de roulement (BFR) passant de 350 jours de chiffre d'affaires en 2012 à 264 jours en 2014 en raison notamment de la diminution du stock de machines accumulées en 2011 et 2012 ;
- investissements pour un montant d'environ 0,8 M€ en 2013 et 1,2 M€ en 2014 (augmentation liée au développement d'un nouveau prototype), soit environ 11%-12% du chiffre d'affaires, et amortissements compris entre 8% et 9% du chiffre d'affaires sur la période 2013-2014 ;
- maintien du crédit d'impôt recherche (CIR) sur la période 2013-2014 à un montant de 0,2 M€, en ligne avec les niveaux observés en 2011 et 2012.

Afin de réduire le poids relatif de la valeur terminale déterminée dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, Oddo Corporate Finance a établi un horizon de transition jusqu'en 2020 dont les hypothèses figurent ci-après :

- atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires vers la croissance retenue à l'infini (+1,8%)¹⁰;
- progression de la marge d'EBIT jusqu'à un niveau normatif de 15,0% (correspondant à une marge d'EBITDA de 19,3%);
- amélioration progressive du besoin en fonds de roulement jusqu'à un niveau correspondant à 220 jours de chiffre d'affaires ;
- maintien des investissements pour un montant annuel de 0,9 M€, correspondant au niveau normatif anticipé par le management de la Société, et alignement progressif des amortissements sur ce niveau ;
- Maintien du crédit d'impôt recherche au niveau constaté en 2014.

3.3.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise de Phenix Systems par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est déterminé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = K_{fp} \times \text{FP} / (\text{DN} + \text{FP}) + K_{dn} \times (1 - \text{IS}) \times \text{DN} / (\text{DN} + \text{FP})^{11}$$

$$K_{fp} = \text{Taux sans risque} + \text{Beta} \times \text{Prime de risque}$$

$$K_{dn} = \text{coût de la dette après impôt}$$

Le coût des fonds propres a été déterminé sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque retenu de 2,37% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans au cours des trois derniers mois¹² (source : Datastream) ;

10 Correspondant aux prévisions d'inflation en France en 2018 établies par le Fonds Monétaire International (FMI)

11 Où K_{fp} représente le coût des fonds propres, FP le montant des fonds propres, DN le montant de la dette nette retenue

12 Arrêté au 17 septembre 2013

- dans la mesure où le coefficient de régression relatif au bêta de Phenix Systems est faible, ce dernier n’a pas été retenu en tant que tel. Le bêta économique¹³ de 1,21 retenu correspond à la moyenne des bêtas des actifs économiques d’un échantillon de sociétés comparables, acteurs internationaux du marché de l’additive manufacturing et de la vente de poudre (3D Systems, Stratasys, Arcam, ExOne, Hoganas, Proto Labs, Renishaw et Riber) dont le coefficient de corrélation est jugé pertinent (source : Bloomberg) ;
- la prime de risque de marché retenue, soit 7,0%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- le *gearing* cible retenu s’élève à 30% et a été établi sur la base de la capitalisation boursière de la Société à la clôture du jour de négociation précédant l’annonce de la signature des contrats d’acquisition d’actions entre 3D Systems et les cédants, soit le 12 juin 2013 ;
- une prime spécifique de 1,0% a été appliquée au regard de la différence de taille de la Société par rapport aux comparables retenus.

Le coût des fonds propres s’élève ainsi à 13,54%.

Le coût de la dette de 6,27% a été déterminé en retenant un *spread* (marge sur le taux sans risque) de 390 points de base correspondant à la valeur de l’indice Itraxx au 17 septembre 2013, indice de référence des sociétés dites « non *investment-grade* » (dont la notation S&P est inférieure à BBB-) et pour lesquelles les investisseurs sous forme de dette attendent un niveau de rendement élevé. Après impôt, ce taux ressort à 4,11%.

Sur la base de ces paramètres, le coût moyen pondéré du capital ressort à 11,36%.

Un taux d’impôt normatif correspondant au taux d’imposition théorique en France a été appliqué. En raison de la contribution additionnelle prévue sur la période 2013-2015, ce taux ressort à 36,10% sur cette même période. Au-delà de 2015, il ressort à 34,43%.

Après prise en compte d’une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d’un flux de trésorerie normatif croissant de 1,8% à long terme et extériorisant une marge d’EBITDA de 19,3% (marge d’EBIT de 15,0%), en ligne avec le niveau observé en 2020, la valeur d’entreprise de Phenix Systems ressort à 11,0 M€, soit une valeur des capitaux propres de 9,5 M€ ou 8,27 € par action. La valeur terminale représente 91,2% de la valeur d’entreprise de Phenix Systems.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,5% sur le taux d’actualisation et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l’infini ;
- +/- 0,5% sur le taux d’actualisation et +/- 0,5% sur la marge d’EBIT terminale.

Les valeurs par action (en €) issues de ces analyses sont reproduites ci-après :

		Croissance perpétuelle				
		1.3%	1.6%	1.8%	2.1%	2.3%
WACC	10.4%	9.7	9.9	10.1	10.3	10.5
	10.9%	8.79	8.95	9.12	9.30	9.48
	11.4%	8.00	8.13	8.27	8.42	8.57
	11.9%	7.28	7.40	7.51	7.63	7.76
	12.4%	6.64	6.73	6.83	6.93	7.04

¹³ Le bêta de l’actif économique ou bêta désendetté, mesure la dispersion des flux de trésorerie futurs d’un actif par rapport à ceux du marché

		Marge d'EBIT terminale				
		14.0%	14.5%	15.0%	15.5%	16.0%
WACC	10.4%	9.18	9.62	10.07	10.52	10.97
	10.9%	8.29	8.70	9.12	9.53	9.95
	11.4%	7.50	7.88	8.27	8.66	9.05
	11.9%	6.79	7.15	7.51	7.87	8.24
	12.4%	6.15	6.49	6.83	7.17	7.51

Sur la base de ces analyses de sensibilité, la valeur par action de Phenix Systems s'établit dans une fourchette de 7,51 € (soit une prime induite de 73,0% par le Prix de l'Offre) à 9,12 € (soit une prime induite de 42,6% par le Prix de l'Offre).

3.3.4 Transactions récentes sur le capital de la Société

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

Le 15 juillet 2013, Phenix Systems et 3D Systems ont annoncé la finalisation de l'acquisition par 3D Systems de blocs d'action représentant un total de 936 428 actions, soit 81,00% du capital et de 81,67% des droits de vote (après prise en compte de la perte des droits de vote doubles attachés aux actions cédées par les cédants) de Phenix Systems. Ce communiqué faisait suite à l'annonce faite le 12 juin 2013 de la signature de contrats de cession d'actions entre 3D Systems et les principaux actionnaires de la Société.

En vertu des contrats de cession signés, 3D Systems a acquis la totalité des titres détenus par les actionnaires financiers de Phenix Systems (FCPI INNOVERIS IV, FCPI INNOVERIS V et FCPI INNOVERIS VII représentés par leur société de gestion Viveris Management, et Banque Populaire Création dont la société de gestion est Naxicap Partners) et les fondateurs (Monsieur Patrick Teulet et Monsieur François Reymondet).

Cette opération a été consentie moyennant le paiement par 3D Systems d'un prix de vente de douze euros (12,0 €)¹⁴ par action cédée pour les actionnaires financiers, et de treize euros (13,0 €) par action cédée pour les fondateurs¹⁵. Il convient de noter que Monsieur Jean-Marie Gaillard a également cédé ses 15 275 actions à 3D Systems le 15 juillet 2013 moyennant le paiement de treize euros (13,0 €) pour chacune de ses actions¹⁶.

Le Prix de l'Offre est égal au prix maximum de cette transaction.

¹⁴ Lesquels n'ont pas consenti de déclarations et de garanties au titre du contrat de cession d'actions leur afférent

¹⁵ Il est à noter que les fondateurs, ayant bénéficié d'un prix de vente de treize euros (13,0 €), ont apporté à l'Initiateur des garanties usuelles pour ce type de transaction.

¹⁶ La cession des actions de Monsieur Jean-Marie Gaillard a fait l'objet d'une lettre d'instruction en date du 15 juillet 2013

3.3.5 Analyse du cours de bourse de Phenix Systems

Les actions Phenix Systems sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris.

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 12 juin 2013, date à laquelle la Société a publié un communiqué informant le marché de la signature de contrats d'acquisition d'actions entre 3D Systems et les actionnaires cédants.

Historique de cours depuis juillet 2011



Source : Société

Au cours des 250 derniers jours de bourse¹⁷, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à environ 750 titres¹⁸, soit une rotation du flottant de Phenix Systems de l'ordre de 90%, inférieure à la rotation du flottant de l'indice Alternext.

Au 12/06/2013	Spot	20 jours*	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	5.79	5.67	5.92	6.52	5.51
Prime induite par le Prix de l'Offre	124.5%	129.3%	119.6%	99.4%	135.9%
Cours le plus haut (€)		6.08	6.41	7.59	7.59
Prime induite par le Prix de l'Offre		113.8%	102.8%	71.3%	71.3%
Cours le plus bas (€)		5.54	5.54	3.61	3.30
Prime induite par le Prix de l'Offre		134.7%	134.7%	260.1%	293.9%
Volumes moyens quotidiens (titres)		412	365	884	753
Volumes cumulés sur la période (en milliers de titres)		8.2	21.5	106.1	188.3
% du capital		0.7%	1.9%	9.2%	16.3%
% du flottant		3.9%	10.2%	50.5%	89.6%

Note : * Jours de bourse tels que définis en page 30

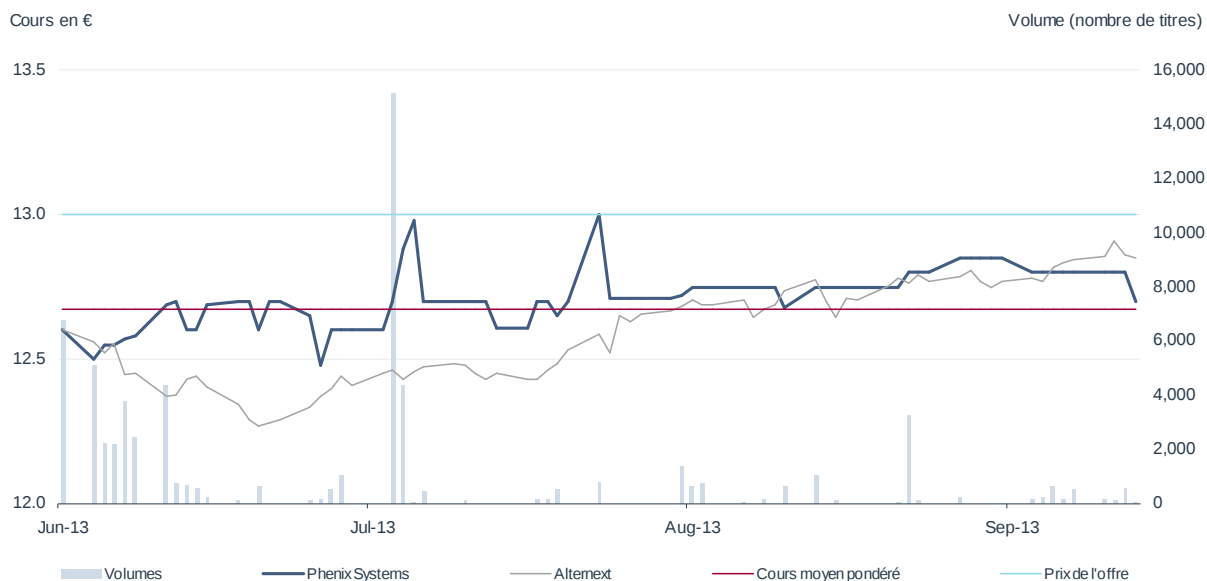
Source : Société

Au dernier jour de négociation précédant la publication du communiqué, le cours de Phenix Systems s'établissait à 5,79 € par action, soit une prime induite de 124,5% par le Prix de l'Offre.

17 Nous entendons par jour de bourse un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

18 Un bloc de 278 710 titres lié à un reclassement interne d'actions entre deux fonds FCPI Innoveris a été échangé le 5 décembre 2012. Ce bloc a par conséquent été retraité de l'analyse.

A titre indicatif, une analyse du cours de bourse de Phenix Systems postérieurement à l'annonce du 12 juin 2013 a été réalisée. Les résultats de cette analyse figurent ci-dessous :



La rotation du flottant de Phenix Systems s'est élevée à 30,7% au cours des 55 jours de négociation précédant le 26 septembre 2013, soit une rotation supérieure à celle observée avant annonce.

Au 26/09/2013	Spot	20 jours	55 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	12.70	12.80	12.67
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>	<i>2.4%</i>	<i>1.6%</i>	<i>2.6%</i>
Cours le plus haut (€)		12.85	13.00
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		<i>1.2%</i>	-
Cours le plus bas (€)		12.70	12.48
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		<i>2.4%</i>	<i>4.2%</i>
Volumes moyens quotidiens (titres)		317	872
Volumes cumulés sur la période (en milliers de titres)		6.3	64.5
<i>% du capital</i>		<i>0.5%</i>	<i>5.6%</i>
<i>% du flottant</i>		<i>3.0%</i>	<i>30.7%</i>

Au 26 septembre 2013, le cours de Phenix Systems s'établissait à 12,70 €. Il est à noter qu'au cours des 55 derniers jours de négociation, le cours de l'action Phenix Systems n'a pas dépassé le Prix de l'Offre.

3.3.6 Objectifs de cours des analystes de recherche (à titre indicatif)

Phenix Systems est suivie par un unique analyste de recherche. L'analyste, qui suit la valeur depuis son introduction en bourse, possède une connaissance fine du modèle économique de l'entreprise ainsi que des enjeux du secteur. La méthode est donc présentée à titre indicatif.

Le dernier objectif de cours de l'analyste de recherche pré-annonce de l'opération est indiqué ci-après :

Date	Bureau d'études	Analyste	Recommandation	Cours cible (€)
09/04/13	Portzamparc	Jean-Baptiste Barent	Neutre	6.0
Objectif de cours				6.0

Fig.9 Tableau des objectifs de cours des analystes de recherche

Source : Bloomberg

L'objectif de cours de l'analyste pre-annonce fait ressortir une prime induite par le Prix de l'Offre de 116,7%.

3.4. SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Méthodes retenues	Valeur par action Phenix Systems induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	7.51	73.0%
Valeur centrale	8.27	57.2%
Borne haute	9.12	42.6%
Transactions récentes sur le capital		
Prix d'acquisition des actions cédées par les actionnaires financiers	12.00	8.3%
Prix d'acquisition des actions cédées par les autres actionnaires	13.00	-
Analyse du cours de bourse		
Cours de clôture au 12 juin 2013	5.79	124.5%
CMP 20 jours*	5.67	129.3%
CMP 60 jours	5.92	119.6%
CMP 120 jours	6.52	99.4%
CMP 250 jours	5.51	135.9%
Cours le plus haut au cours des 250 derniers jours	7.59	71.3%
Cours le plus bas au cours des 250 derniers jours	3.30	293.9%
Objectifs de cours de l'analyste de recherche (à titre indicatif)		
Cours cible	6.00	116.7%

Note : * Jours de bourse tels que définis en page 30

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 Europe Ltd

représentée par Monsieur Andrew Johnson

4.2. ETABLISSEMENT PRÉSENTATEUR

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation du projet d'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. »

Oddo Corporate Finance