

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
SUR LES CONSEQUENCES DE LA MODIFICATION
DES CONDITIONS DES BSA Y DE LA SOCIETE DELTA DRONE
ATTACHES A L'OCABSA EMISE EN OCTOBRE 2016
OU ATTRIBUES GRATUITEMENT EN FEVRIER 2019

Rapport au 26 mai 2020

Ce document comporte 26 pages



A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59
nodetantoine@yahoo.fr - www.aafineval.com

A A FINEVAL a été mandaté en qualité d'expert indépendant pour se prononcer sur les conséquences de la modification des termes et conditions des Bons de Souscription d'Action « Y » émis à partir de 2016 par le biais d'OCABSA et d'une attribution gratuite en février 2019, et notamment sur l'avantage en résultant pour les titulaires des BSA Y au regard de la situation des autres porteurs de titres donnant accès au capital.

I Conditions de la mission

1) Contexte de l'évaluation

En octobre 2016, la société DELTA DRONE a conclu un contrat d'émission de Bons d'émission d'OCABSA avec Yorkville Advisors. L'exercice de ces bons d'émission s'est traduit par l'émission des bons de souscription Y. En février 2019 a eu lieu une dernière émission d'OCABSA et simultanément la société a décidé d'attribuer des BSA « Y » gratuits à l'ensemble des actionnaires comme le permettait de la délégation de compétence conférée par l'Assemblée générale mixte du 13 décembre 2018 (4^{ème} résolution).

Faisant usage de la délégation de compétence conférée par l'Assemblée générale mixte du 13 décembre 2018 (4^{ème} résolution), le Conseil d'administration du 1^{er} février 2019 a décidé d'attribuer gratuitement des Bons de Souscriptions d'Actions (BSA « J ») à tous les actionnaires. Chaque actionnaire a reçu le 18 février 2019 un BSA « J » à raison d'une action détenue au 15 février 2019, entraînant la création de 103 056 240 BSA J. Ces BSA J étaient cotés sur le marché d'Euronext Growth Paris. Ils bénéficiaient d'un prix d'exercice de 0,093 euro, avec une parité d'exercice d'une action nouvelle souscrite pour l'exercice de trois BSA J et pouvaient être exercés jusqu'au 18 février 2020 inclus. De plus, une période d'accélération avait été prévue, destinée à favoriser l'exercice immédiat des BSA J : en cas d'exercice de BSA J dans les 2 mois suivant le 18 février 2019, soit jusqu'au 18 avril 2019 au plus tard, chaque actionnaire ayant exercé des BSA J s'est vu attribuer gratuitement autant de Bons de Souscription d'Actions, dénommés BSA Y, que d'actions nouvelles créées sur exercice des BSA J. Le bon, fongible avec les 22 058 823 BSA Y créés le 1^{er} février 2019 dans le cadre du dernier tirage du programme d'OCABSA consenti à Yorkville Advisors, est coté depuis mars



2019.

Les modalités du bon sont actuellement les suivantes :

- 1,04 action nouvelle pour l'exercice d'un bon de souscription (parité modifiée à la suite d'une émission d'instruments convertibles)
- Un prix d'exercice de 0,136 euros
- Une échéance fixée au 1^{er} février 2023

La société émettrice envisage de modifier les conditions d'exercice pour tenir compte du contexte actuel des marchés financiers. Le prix d'exercice serait abaissé à 0,075 euro par action et la parité serait ramenée à une action nouvelle pour un BSA Y afin, en supprimant le problème des rompus, de réduire les coûts et faciliter la gestion.

2) Présentation de l'expert et déclaration d'indépendance

A A FINEVAL est une société indépendante détenue par son management qui intervient dans les domaines de l'analyse financière et de l'évaluation soit d'entreprises, soit d'actifs financiers y compris d'instruments dérivés. La société a une expérience depuis de nombreuses années dans le domaine des expertises indépendantes. En matière d'analyse financière et d'évaluation, ses secteurs d'expertise sont les hautes-technologies et les sociétés innovantes en forte croissance. La société s'est vu confier de nombreuses missions d'évaluation en général et d'expertise en particulier au cours des dix dernières années, que ce soit sur des sociétés ou des titres hybrides.

Monsieur Antoine NODET, diplômé du DESS 203 de Paris-Dauphine, est également membre de la SFAF depuis 35 ans. Il co-préside la commission des valeurs moyennes et le groupe sectoriel Aéro-Défense et est membre de la commission Evaluation. Par ailleurs, il est auditeur du CHEAr (devenu AED) et de l'IHEDN, a une longue expérience du secteur des drones depuis plus de 20 ans, ayant participé de manière significative à la première introduction en bourse d'une société de drone (CAC Systèmes repris par Airbus) et à l'IPO de ECA. Outre l'expérience spécifique dans le domaine des drones et de l'évaluation des instruments dérivés, la société dispose des capacités et des moyens matériels pour exécuter la

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59
nodetantoine@yahoo.fr - www.aafineval.com



mission.

La société est membre fondateur de l'AACIF et Monsieur Antoine NODET est membre de la SFAF depuis 1985. Cette dernière association est dotée d'un code de déontologie depuis plus de quarante ans, mis à jour régulièrement et auxquels se conforment ses membres dans leur pratique professionnelle.

La société A A FINEVAL ne sous-traite pas tout ou partie de ses missions et ne fait pas appel à des intérimaires ou des stagiaires pour ses attestations et expertises en conformité avec ses pratiques ESG mais aussi pour s'assurer d'une confidentialité totale, tant pour les informations transmises par la société que pour la nature des travaux et de leurs résultats. De plus, conformément aux textes, la société sécurise les données de ses clients et des travaux en cours ou achevés en particulier en matière d'archivage.

La société A A FINEVAL ou ses représentants sont membres de plusieurs associations professionnelles dont le seul but néanmoins est uniquement l'amélioration des pratiques professionnelles. La société ou ses représentants n'appartiennent à aucune organisation professionnelle ou instance de place susceptibles de porter atteinte à leur indépendance.

3) Indépendance

A A FINEVAL et M. NODET sont indépendants de la société DELTA DRONE ainsi que de ses actionnaires et des conseils de l'opération. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec la société, ses actionnaires, ou autre partie prenante. Ils n'ont effectué aucune mission susceptible de nous placer en conflit d'intérêt pour l'appréciation des conditions de la présente mission

Ils ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 prise en application du titre VI du livre II du RG de l'AMF.

A A FINEVAL et M. NODET attestent donc de l'absence de tout lien avec les personnes concernées et leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement dans l'exercice de cette mission.

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59
nodetantoine@yahoo.fr - www.aafineval.com



4) Diligences et travaux

Nos travaux ont consisté essentiellement à :

- décrire l'activité de la société et de son marché et analyser les informations disponibles sur la société
- Prendre connaissance du contexte de l'opération en particulier au regard des résolutions présentées en assemblées concernant les nouvelles modalités du bon de souscription
- analyser les caractéristiques du bon de souscription
- rechercher les informations de marché nécessaires à la mise en œuvre des méthodes d'évaluation retenues
- valoriser le BSA avant et après les modifications des modalités d'exercice
- calculer le montant de l'avantage obtenu par les porteurs de BSA résultant de la modification des termes du BSA
- Calculer l'incidence de l'opération proposée sur la situation des actionnaires et mesurer l'impact sur la structure financière de l'éventuelle augmentation de capital permise par les nouvelles modalités du bon de souscription
- rédiger un rapport et présenter les conclusions de l'expertise

5) Limites de nos travaux

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous ne nous sommes livrés à aucune diligence relative à la régularité et à la sincérité des informations de nature juridique ou financière, qui nous ont été communiquées.

Notre mission ne relevait ni d'une mission d'audit, ni même d'une mission d'examen limité. Elle n'a pas pour objectif de formuler une quelconque opinion sur les comptes, ni sur le respect du droit des sociétés. Cette mission se limite strictement à l'évaluation des BSA modifiés et de l'avantage consenti aux porteurs de BSA ainsi que l'incidence pour les actionnaires.

6) Conduite de la mission

La présente mission est placée sous la responsabilité de Monsieur Antoine NODET, associé signataire. La revue indépendante a été effectuée par un professionnel qualifié, membre de la SFAF et de l'ACIFTE, et disposant de vingt ans de métier.

Au cours de nos travaux et s'agissant de DELTA DRONE, nous nous sommes principalement entretenus avec :

- Monsieur Christian VIGUIE, CEO de DELTA DRONE ;
- Monsieur Nicolas CLERC, Responsable financier de DELTA DRONE
- Maître Frédéric DUPONT, avocat associé du cabinet LAMY-LEXEL, membre des réseaux internationaux First Law International et PLG International Lawyers

Nos entretiens ont notamment porté sur les points suivants :

- description de l'activité de la société et de son marché ainsi que de la stratégie
- étude des modalités des bons de souscription et de leur modification
- l'impact sur la structure financière de l'éventuelle augmentation de capital permise par les nouvelles modalités du bon de souscription d'action ainsi que les conséquences pour les actionnaires actuels.

Pour mener à bien cette mission, nous avons effectué les diligences suivantes :

- prise de connaissance des activités de la société DELTA DRONE
- analyse des conditions actuelles et envisagées d'exercice du bon de souscription d'action remboursable
- évaluation des BSA à l'aide des modèles adaptés et régulièrement en usage dans la profession

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

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59
nodetantoine@yahoo.fr - www.aafineval.com



- les comptes annuels pour les quatre derniers exercices ;
 - les contrats d'émission des BSA et OCABSA
 - les perspectives de la société telles que présentées à la communauté financière (réunions SFAF dont celles du 28 mars 2019 et du 25 septembre 2019)
 - les communiqués financiers des trois dernières années
 - les études produites par le cabinet indépendant VD Equity
 - d'une manière générale, l'ensemble des informations et documents, notamment historiques, concernant DELTA DRONE, que nous avons estimés utiles à la bonne réalisation de nos travaux.
- Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente, dont différentes analyses financières.

Notre opinion est nécessairement fondée sur les conditions de marché, économiques et autres, telles qu'elles existent et telles qu'elles peuvent être actuellement anticipées, ainsi que sur les informations mises à notre disposition. En particulier, nos travaux sont fondés sur le maintien des conditions de marché, sans préjuger d'une éventuelle variation brutale de l'économie européenne en générale ou internationale liée à la pandémie de Covid-19, des marchés financiers ou des parités de change, dont l'euro, pendant la durée de vie des bons de souscription.

II Appréciation de la valeur des BSA

Les caractéristiques des BSA sont actuellement les suivantes :

- Nombre de BSA restants à exercer au 30 avril 2020 : 33,43 M BSA
- Date d'expiration des BSA : 1^{er} février 2023
- Prix de souscription de l'action : 0,136 €
- 1,04 action pour un bon de souscription

Au regard de la forte baisse des cours du sous-jacent, la société propose aux porteurs de bons, mais avec l'approbation des actionnaires, de baisser le prix d'exercice à 0,075 euro. Par ailleurs, pour faciliter la gestion des positions et réduire les frais liés aux rompus éventuels, il est proposé de ramener la parité de 1.04 action pour un bon à une action pour un BSA.

Pour évaluer les BSA, nous avons eu recours uniquement à la méthode de Black&Scholes. En effet, la quasi-absence de valeur du BSA, rend les différences de résultats avec les méthodes binomiale et Monte-Carlo insignifiantes.

1) Les paramètres d'évaluation des BSA

Le modèle d'évaluation mis en œuvre nécessite les données suivantes :

- le prix de l'action sous-jacente
- la volatilité de l'action sous-jacente
- la durée de vie du BSA
- le taux d'intérêt sans risque
- la dilution potentielle maximale liée à la création d'actions nouvelles du fait de l'exercice du BSA et qui viennent se rajouter au nombre actuel d'actions

2) Analyse du sous-jacent

Pour apprécier la volatilité du titre sous-jacent, élément clef de la valorisation du bon, il est nécessaire de commencer par analyser les performances de la société.

Créée en 2011, la société DELTA DRONE a su exploiter le potentiel d'un marché en évolution rapide. Depuis 2014, sous l'impulsion de M Christian VIGUIE, la société a tout à la fois développé son activité, pris les mesures pour assurer sa rentabilité mais aussi exploité les opportunités qu'offrent les marchés financiers du fait de la richesse des instruments financiers pour assurer des ressources à cette croissance.

Actuellement, DELTA DRONE combine de nombreuses expertises et couvre son domaine de la production aux services, y compris l'apprentissage du pilotage.

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59
nodetantoine@yahoo.fr - www.aafineval.com



La stratégie est fondée sur une analyse rigoureuse et régulière des évolutions et des opportunités du marché. En effet, le coût du vecteur a beaucoup baissé ce qui a permis une très large vulgarisation de l'usage des drones dans les applications civiles. Les domaines de prédilection sont ceux où le drone peut accéder à des endroits dangereux ou difficiles d'accès. Par ailleurs, son coût le rend compétitif, une fois que le concept est adopté, par rapport aux solutions antérieures, telles que l'utilisation d'un hélicoptère (dangerosité et coût). Ce qui freine en général son développement, maintenant que le cadre légal et réglementaire est établi dans la plupart des pays, est la résistance au changement.

Au-delà du vecteur, la société a compris très tôt que l'intérêt du drone résidait dans le triptyque voir/capter, analyser, comprendre. Sans oublier la croissance organique et les partenariats ou prises de participation.

Une croissance externe soutenue ces dernières années a permis d'acquérir un ensemble de compétences dont la complémentarité est devenue indispensable pour les clients.

Delta Drone a également su se développer à l'international (Amérique et Afrique).

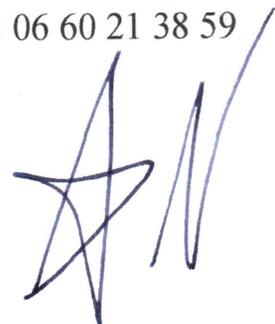
La stratégie de financement, qui se caractérise par un recours judicieux aux marchés financiers, a permis de soutenir une croissance soutenue mais consommatrice de capitaux. Toutefois, cette stratégie financière s'est traduite par une forte dilution des actionnaires historiques et une dispersion de l'actionnariat, facteur souvent négatif aux yeux des clients, en particulier institutionnels ou internationaux. Pour ces derniers, la cotation en bourse constitue un critère de choix positif. La société vient de recentrer son actionnariat autour de la société OTT Ventures.

L'analyse des comptes traduit le caractère spécifique de cette situation qui a bien des égards pourrait être comparée à celle d'une start-up.

La croissance du CA, qui atteint 20M en proforma, traduit le succès de la politique produits mais aussi commerciale et financière de la société. Les résultats d'exploitation ont cessé de se dégrader et montre une amélioration. Un des objectifs de la société est d'atteindre une marge d'EBITDA de 10 % en 2022.

Dans l'immédiat, le financement est assuré avec un gearing maîtrisé.

9



En M€	2016	2017	2018	2019
CA	1,31	5,748	10,449	15,987
EBE	-6,06	-7,416	-6,079	-5,142
REX	-8,147	-9,244	-7,846	-6,909
Résultat Net	-9,1	-10,4	-10,387	-10,08
Résultat net part du groupe	-9	-9,2	-10,341	-9,539
Capitaux propres	8,4	9,6	12,2	9,7
Gearing	-25,8%	-8,1%	-4,7%	-0,1%

Source société

10

3) Evolution du cours de l'action et du BSA Y

Selon l'usage pour l'évaluation des instruments optionnels en général et des BSA en particulier, seul le cours du sous-jacent est retenu et il n'est pas procédé à une évaluation multicritère qui aurait pour objet de porter un avis sur la juste valeur du cours de référence utilisé pour l'évaluation du BSA.

a) Evolution du cours de l'action

Le titre a subi une forte baisse quelle que soit la période retenue du fait des résultats et de la dilution consécutive aux financements sous leurs diverses formes.

	Action	Cac 40
1 an	-36.8%	-20.2%
3 ans	-96.7%	-10.6%
5 ans	-99.0%	-7.1%

Source : Infrontanalytics

Sur 5 ans comme sur 3 ans, la performance absolue et la performance relative ont été pénalisée par les résultats liés à la phase d'investissement et de développement commercial.

Cours de l'action sur 5 ans



Cours sur 1 an



12

Sur les 12 derniers mois, la baisse s'est poursuivie jusqu'en mars et depuis le cours s'est ressaisi dans des volumes et une volatilité en hausse.

Il convient de noter que le prix d'exercice modifié, soit 0.075 euro est celui qui prévalait il y a un an.

La performance relative du titre est négative quelle que soit la période étudiée.

Sur 5 ans



Source: Infront Analytics

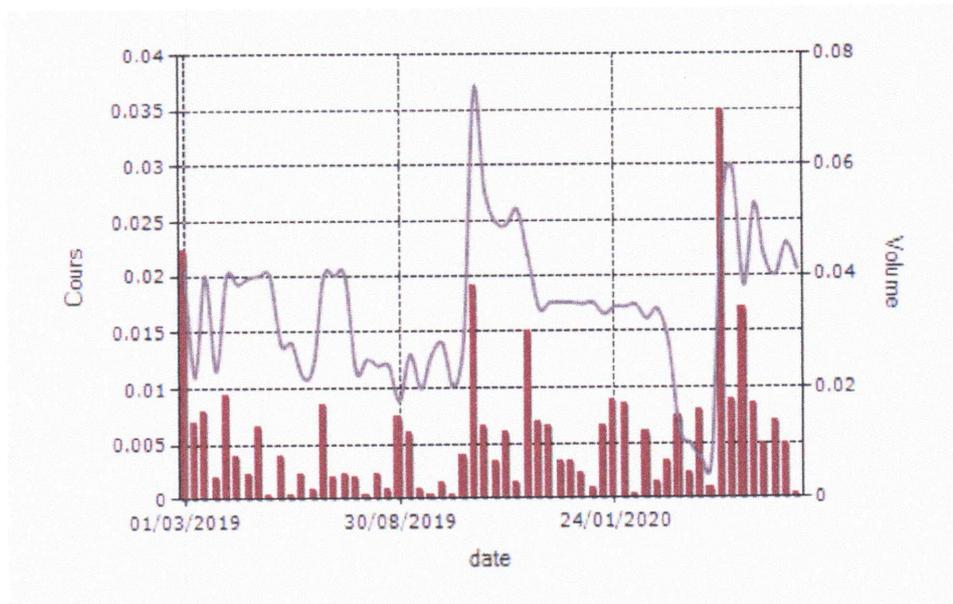
Il en est de même sur 2 ans en dépit de la baisse récente du CAC 40 et de la relative stabilisation du cours de l'action Delta Drone.



b) Cours du BSA Y

Le BSA Y est coté depuis mars 2019 mais de manière irrégulière.

Ses variations sont fortes et les volumes erratiques. Depuis sa cotation, le plus haut s'est situé à 0.037 euros et le plus bas à 0.002 euros.



4) Analyse de la volatilité

Les circonstances de marché actuelles et les volumes d'échange sur la valeur très fluctuants nous ont amené à étudier la volatilité du titre.

Le titre est coté de manière très irrégulière et dans des volumes connaissant de très fortes variations.

Le bon de souscription est coté et il est donc possible éventuellement d'en déduire une volatilité implicite.

Il n'existe pas d'autres actifs cotés qui puissent servir de référence, tels que des options, des bons sur des sociétés comparables ou tout autre type d'instrument dérivé, tel que des obligations convertibles, que ce soit sur DELTA DRONE ou tout autre comparable pour en déduire une volatilité implicite.

Les conditions de marché actuelle font que la volatilité sur le mois écoulé est de 114%. Il est donc nécessaire de reprendre l'historique de la volatilité pour utiliser une volatilité plus usuelle et réaliste.

Les volatilités observées de l'action DELTA DRONE sont les suivantes :

Trimestre de référence	Volatilité
T1 2020	59,97%
T4 2019	42,16%
T3 2019	71,32%
T2 2019	42,34%
T1 2019	93,93%
T4 2018	75,99%
T3 2018	40,04%
T2 2018	46,98%
T1 2018	100,56%
T4 2017	88,02%
T3 2017	32,61%
T2 2017	61,29%
T1 2017	44,36%

Source : Infrontanalytics

Quelle que soit la période de référence, trois observations s'imposent :

- la volatilité est élevée ce qui est logique au regard de la forte variation des volumes de transactions et le risque sur l'activité
- même si les spécificités du secteur et la situation de retournement jouent un rôle important, c'est souvent la période de référence qui constitue la principale explication de la volatilité
- enfin la volatilité est elle-même très irrégulière

Le cours du bon de souscription traduit une volatilité implicite beaucoup plus élevée (168,3% estimée).

Nous avons choisi de retenir une volatilité de 42,5% qui devrait correspondre à celle d'un sous-jacent dont le redressement est en cours et reflète la réduction des aléas sur la rentabilité et la pérennité de l'entreprise.

En effet, il est loisible de penser que le redressement en cours va modifier le statut boursier de l'action d'ici à l'échéance du BSA Y. La prise en compte d'une croissance qui restera forte associée à des résultats positifs et des taux de marges en augmentation, évitant ainsi les appels de fonds dilutifs, permettront une réduction de la volatilité vers des niveaux plus communs sur la place de Paris.

17

5) Le taux sans risque

Nous avons retenu le taux de l'OAT à 15 ans, soit 0,25% à la date de l'évaluation, avec l'hypothèse que la France conserve la notation AA pour ses emprunts d'Etat et cela sur la durée de vie du bon. Une hausse des taux d'intérêt aurait pour effet d'augmenter la valeur théorique du bon de souscription mais avec un sous-jacent en forte baisse, les actions étant plus sensibles que la valeur temporelle des bons à une hausse des taux d'intérêt.

Les taux d'intérêt sans risque étant très bas, la volatilité sur les emprunts d'état est donc devenue très élevée entraînant celle des taux et accroissant ainsi la sensibilité de la valeur théorique des bons de souscription.

6) Le rendement

La distribution de dividendes affecte négativement le cours du sous-jacent ce qui se répercute de manière négative sur la valorisation du BSA. Toutefois, la société ne distribue pas de dividendes. Il n'est pas prévu d'en distribuer jusqu'à l'échéance du BSA. Nous retiendrons donc un taux de rendement de 0%.

7) La dilution

Il existe 445,433 M actions, avant la dilution potentielle résultant des instruments dérivés émis par ailleurs. L'exercice de la totalité des bons de souscription existants, avec une parité de 1,04 action pour un BSA, aurait pour effet la création de 34,775 M actions nouvelles.

Avril 2020 (M actions)

Ancien nombre d'actions	445,43
Actions nouvelles	34,77
Nouveau nombre d'actions	480,209
Facteur de dilution	0,9276

D'où un facteur de dilution de 0,9276.

Toutefois, un grand nombre d'instruments dérivés ont été émis et tous bénéficient de conditions qui font qu'elles seront mises en œuvre avant que le cours de 0.075 euros, nouveau prix d'exercice envisagé pour le BSA, soit atteint. La dilution serait alors inférieure du fait d'un même nombre d'actions créées par l'exercice du BSA rapporté à un plus grand nombre d'actions.

Dilution Totale (M actions)

Ancien nombre d'actions	1095,393
Actions nouvelles	34,77
Nouveau nombre d'actions	1130,169
Facteur de dilution	0,9692

Le facteur de dilution est alors de 0,9692 et sera retenu dans nos conclusions.

8) Résultats

Avec différentes hypothèses de cours, une volatilité de 42,5%, et le taux de dilution prenant en compte un exercice de tous les instruments dérivés, les résultats sont les suivants :

	Cours de l'action		
Avant dilution	0,032	0,035	0,038
42,50%	0,0004	0,0005	0,0008
	Cours de l'action		
Après dilution liée au seul exercice des BSA	0,032	0,035	0,038
42,50%	0,0004	0,0005	0,0008
Après dilution	0,00037	0,00046	0,00074
Après dilution liée à l'exercice de tous les instruments dérivés	0,032	0,035	0,038
42,50%	0,0004	0,0005	0,0008
Après dilution	0,00039	0,00048	0,00078

19

Les hypothèses de cours reprennent les niveaux observés. La volatilité a été choisie de manière réaliste, en dehors des turbulences récentes des marchés dont il est loisible de penser qu'elles vont s'estomper d'ici l'échéance du BSA « Y » (1^{er} février 2023).

Sur la base d'un cours de l'action de 0,035 euros, la valeur théorique après dilution ressort à 0,00048 euros, alors que le cours du BSA a connu des extrêmes de 0,037 euros à 0,002 euros.

III APPRECIATION DES BSA MODIFIES

La modification des modalités d'exercice des BSA vise à accroître leur probabilité d'exercice en tenant compte de la dégradation continue du cours de bourse de l'action depuis l'émission de juin 2016.

Les déterminants retenus restent les mêmes à savoir :

- le prix de l'action sous-jacente
- la volatilité de l'action sous-jacente

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59
 nodetantoine@yahoo.fr - www.aafineval.com

- la durée de vie du BSA
- le taux d'intérêt sans risque
- la dilution potentielle maximale liée à la création d'actions nouvelles du fait de l'exercice du BSA et qui viennent se rajouter au nombre actuel d'actions

La méthode utilisée est Black&Scholes.

Les paramètres modifiés sont :

- Le prix d'exercice qui est ramené à 0,075 euros
- La parité devient une action pour un bon (contre 1.04 pour 1 BSA précédemment) ce qui a le mérite de simplifier la gestion pour les porteurs et de réduire les coûts.

La modification de la parité fait que le coefficient de dilution doit être ajusté pour le calcul de la valeur du bon mais aussi de l'impact sur la situation des actionnaires actuels.

Il existe 445,433 M actions, avant la dilution potentielle résultant des instruments dérivés émis par ailleurs. L'exercice de la totalité des bons de souscription existants, avec une parité de 1 action pour un BSA, aurait pour effet la création de 33,44 M actions nouvelles.

Dilution en M actions

Ancien nombre d'actions	445,434
Actions nouvelles	33,44
Nouveau nombre d'actions	478,871
Facteur de dilution	0,93017329

D'où un facteur de dilution de 0,9302.

Toutefois, un grand nombre d'instruments dérivés ont été émis et tous bénéficient de conditions qui font qu'elles seront mises en œuvre avant que le cours de 0.075 euros, nouveau

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59
nodetantoine@yahoo.fr - www.aafineval.com



prix d'exercice envisagé pour le BSA, soit atteint. La dilution serait alors inférieure du fait d'un nombre d'actions créées par l'exercice du BSA moins important (vs une parité de 1.04/1) et rapporté à un plus grand nombre d'actions.

Dilution Totale

Ancien nombre d'actions	1095,394
Actions nouvelles	33,44
Nouveau nombre d'actions	1128,832
Facteur de dilution	0,9704

Le facteur de dilution est alors de 0,9704 et sera retenu dans nos conclusions.

La méthode Blak&Scholes donne les résultats suivants :

	Cours de l'action		
Avant dilution	0,032	0,035	0,038
42,50%	0,0018	0,0024	0,0032
	Cours de l'action		
Après dilution liée au seul exercice des BSA	0,032	0,035	0,038
42,50%	0,0018	0,0024	0,0032
Après dilution	0,0017	0,0022	0,0029
Après dilution liée à l'exercice de tous les instruments dérivés	0,032	0,035	0,038
42,50%	0,0018	0,0024	0,0032
Après dilution	0,0017	0,0023	0,0031

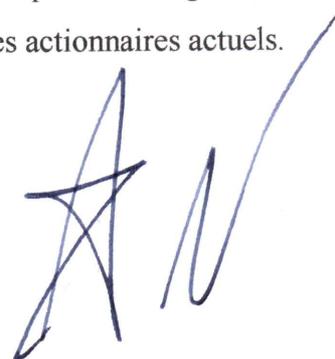
Pour un même cours de l'action, l'abaissement considérable envisagé du prix d'exercice augmente considérablement la valeur temporelle lorsque le cours est éloigné du prix d'exercice initial.

Le tableau suivant récapitule la différence de valeur théorique avant et après la modification proposée à l'Assemblée Générale.

En €	Valeur théorique du BSA	
	Avant modification	Après modification
0,032	0,00039	0,00175
0,035	0,00048	0,00233
0,038	0,00077	0,00311

Le gain est conséquent puisque la valeur théorique du bon est multipliée par quatre environ lorsque le prix d'exercice est ramené de 0.136 euro à 0.075 euro avec un ajustement de la parité. Mais il convient également de noter que ce nouveau prix d'exercice correspond à une progression de l'action Delta Drone de 32.7% par an sur toute la durée de vie du bon, soit 2.69 années. Soit un gain de 114% pour l'action sur toute la période. Avec un prix d'exercice de 0.136 euros, il faudrait que le sous-jacent progressât de 65.6% par an pendant 2.69 années. Du fait de la révision du prix d'exercice, la probabilité d'exercice du BSA Y augmente d'autant plus que la volatilité observée de l'action DELTA DRONE est très élevée.

Par conséquent, du fait de cette probabilité accrue, il faut évaluer l'impact de l'augmentation de capital qui en résultera sur la part des fonds propres détenue par les actionnaires actuels.



IV Calcul de l'incidence de l'opération proposée sur la situation des titulaires de titres donnant accès au capital

La modification des conditions d'exercice du BSA augmente le potentiel de dilution.

En préambule, il est nécessaire de mentionner que le cours actuel de l'action est inférieur aux fonds propres comptables.

23

Nous avons déjà calculé la dilution liée au seul exercice des BSA avant et après la modification proposée.

Avant modification du PE		
Après dilution liée au seul exercice des BSA	M €	En € par action
Fonds propres	19934787	0,0447
AKA	4534277	
Capital après exercice	24469064	0,05109
Après modification du PE		
Après dilution liée au seul exercice des BSA	M €	En € par action
Fonds propres	19934787	0,0447
AKA	2507850	
Capital après exercice	22435307	0,04687

L'exercice des BSA « Y » est relative dans les deux cas. Après modification du PE, cette relation est moindre mais la probabilité d'occurrence est beaucoup plus élevée comme nous l'avons vu précédemment (taux de progression annuel de l'action nécessaire à l'exercice du BSA ramené de 65.6% à 32.7%).

Un grand nombre d'instruments dérivés ayant été émis par la société pour assurer le financement de sa croissance accompagnant le succès de sa stratégie, il est également

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59
nodetantoine@yahoo.fr - www.aafineval.com

nécessaire d'appréhender la dilution totale après prise en compte de ses instruments dont l'exercice est prévu dans des conditions qui se trouveront réunies avant que le prix d'exercice modifié de 0.075 euros soit atteint.

Avant modification du PE		
Après dilution liée à l'exercice de tous les instruments dérivés	M €	En € par action
Fonds propres	41575081	0,03795
AKA	4534277	
Capital après exercice	46109358	0,04084
Après modification du PE		
Après dilution liée à l'exercice de tous les instruments dérivés	M €	En € par action
Fonds propres	41575081	0,03795
AKA	2507850	
Capital après exercice	44075601,5	0,03905

Avec cette approche, l'exercice des BSA est relative, là aussi, mais de manière moindre en toute logique avec la diminution du prix d'exercice du BSA « Y », mais avec une probabilité d'exercice accrue. Ce qui réduit pour les actionnaires actuels le risque d'une augmentation de capital dans des conditions plus usuelles qui seraient, elles, dilutives.

Synthèse et conclusion sur le caractère équitable de la modification des conditions d'exercice du BSA Y proposée aux Assemblées Générales

Fonds propres par action	Avant exercice des BSA	Après exercice des BSA	Variation
Prix d'exercice de 0,136 et parité de 1.04 action pour un BSA	0,03795446	0,04084697	7,62%
Prix d'exercice de 0,075 et parité de 1 action pour un BSA	0,03795446	0,03905182	2,89%

25

La modification du prix d'exercice et de la parité du BSA «Y» n'empêche pas son exercice de rester relatif pour les actionnaires actuels sans contribution de leur part. Cela avec une probabilité d'exercice nettement accrue et donc un potentiel de développement plus important pour la société.

Sur la base des paramètres retenus et de nos travaux de valorisation, la modification des modalités d'exercice des BSA est favorable tant aux porteurs de BSA qu'aux actionnaires historiques. L'opération projetée peut donc être jugée équitable.



Achevé à Paris, le 26 Mai 2020

A A FINEVAL

Antoine NODET

Annexe 1 : sensibilité du bon de souscription avec les nouvelles modalités

Cours de l'action	0.035 €
Delta	0,2302
Lambda	3,3443%
Gamma	12.4780
Thêta	0.000024
Vega	0.0002
Rho	0.0002
Psi	-0,0002

Définitions :

Le delta d'une option mesure la sensibilité de son prix à une variation donnée du cours du sous-jacent.

Le gamma représente la convexité ou la termxité du prix d'une option en fonction du cours du sous-jacent. Il indique si le prix de l'option a tendance à évoluer plus ou moins vite que le prix du sous-jacent. Par analogie, on peut comparer le delta à la vitesse et le gamma à l'accélération.

Le thêta est le coût (ou le gain) du temps qui passe sur un portefeuille d'options. Il évalue combien le passage du temps influe sur la valeur d'une option. Une position longue d'options (gamma positive) sera thêta négative.

Le rhô est le taux de variation de la valeur de la prime en fonction du taux d'intérêt sans risque.

Le Véga mesure de la sensibilité à la volatilité implicite

