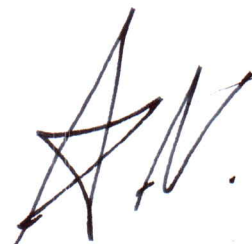


**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LES CONSEQUENCES
DE LA MODIFICATION DES TERMES ET CONDITIONS
DES « BSA-2016 NC » DE LA SOCIETE GAUSSIN EMIS EN JUILLET 2016**

Rapport achevé le 26 août 2020
Ce document comporte 20 pages

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'A' followed by a series of loops and a final stroke.

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

En juillet 2016, la société GAUSSIN a émis 5 000 000 bons de souscription d'action. 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 et notamment sur l'avantage en résultant pour les titulaires au regard de la situation des autres porteurs de titres donnant accès au capital. Dans le même temps, A A FINEVAL doit également se prononcer sur les conséquences de la modification des termes et conditions d'exercice des BSAR émis en novembre 2013.

I Conditions de la mission

1) Contexte de l'évaluation

En juillet 2016, GAUSSIN a procédé à une émission de BSA (bons de souscription d'action) dans le cadre d'une émission de 10 millions d'euros d'OCABSA souscrites par deux fonds Atlas.

Les modalités du bon étaient les suivantes :

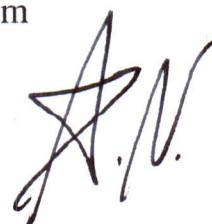
- un bon pour une action nouvelle
- un prix d'exercice de 1,35 euros
- une échéance fixée au 13 juillet 2021

Le BSA a déjà connu des modifications de conditions d'exercice La société émettrice envisage de modifier une nouvelle fois les conditions d'exercice pour tenir compte du contexte actuel de la société.

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

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



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 quinze 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. Outre l'expérience spécifique dans le domaine des hautes-technologies et de l'évaluation des instruments dérivés, la société dispose des capacités et des moyens matériels pour exécuter la 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 GAUSSIN 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 les 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.

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 BSA
- analyser les caractéristiques du BSA
- 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 BSA
- 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

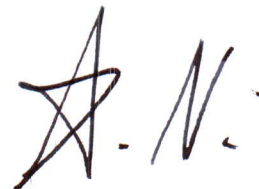
La présente mission est placée sous la responsabilité de Monsieur Antoine NODET, associé signataire. La revue indépendante a été effectuée par un professionnel qualifié, membre de la SFAF, et disposant de plus de vingt ans de métier.

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

- Monsieur GAUSSIN, CEO de GAUSSIN ;
- Monsieur Frank MACCARY, Responsable financier de GAUSSIN
- Maître Roy ARAKELIAN, avocat du cabinet PDGB, membre du réseau TERRALEX
- Maître Ludovic RIBES, avocat du cabinet PDGB, membre du réseau TERRALEX

Nos entretiens ont notamment porté sur les points suivants :

- description de l'activité de la société et de son marché
- étude des modalités des bons de souscription
- l'impact sur la structure financière de l'éventuelle augmentation de capital permise par les modalités présentes et potentielles du bon de souscription d'action.



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

- prise de connaissance des activités de la société GAUSSIN
- analyse des conditions d'exercice du bon de souscription d'action, actuelles et proposées
- évaluation des BSA à l'aide des modèles adaptés et régulièrement en usage dans la profession dans les conditions actuelles et celles envisagées
- gain pour les détenteurs de BSA et impact pour les actionnaires actuels.

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

- les comptes annuels pour les quatre derniers exercices ;
- les perspectives de la société
- d'une manière générale, l'ensemble des informations et documents, notamment historiques, concernant GAUSSIN, que nous avons estimés utiles à la bonne réalisation de nos travaux.

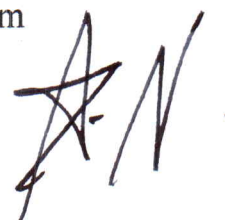
Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente, dont différentes analyses financières.

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, 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

La société GAUSSIN a procédé, le 13 juillet 2016, par l'utilisation par le conseil d'administration des délégations données par l'AGE du 28 juin 2016 (résolutions 17 à 20), à une émission d'OCABSA au profit de fonds gérés par ATLAS. L'émission portait sur 10 millions d'euros, en quatre tranches, comportant 10 000 obligations convertibles en actions auxquelles étaient attachés

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

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'A' followed by a 'N' and a period.

cinq millions de BSA. Ces bons sont dénommés BSA-2016NC.

A l'origine, les caractéristiques principales de ces BSA étaient les suivantes :

- Date d'expiration des BSA : 13 juillet 2021
- Prix de souscription de l'action : 1.35 €
- une action pour un bon de souscription

A la suite de l'AG des porteurs de BSA du 15 juin 2017, pour tenir compte du décalage dans la prise en compte par le cours de bourse entre les résultats et le potentiel des innovations de la société, le prix d'exercice de ces BSA a été modifié de la manière suivante :

- Prix de souscription de l'action : 0,45 au lieu de 1,35 €

Les autres caractéristiques sont demeurées inchangées :

- Date d'expiration des BSA : 13 juillet 2021
- une action pour un bon de souscription

Enfin, la parité est devenue de 10 BSA pour une action à la suite de la prise d'effet du regroupement des actions GAUSSIN le 23 avril 2020 (échange une action nouvelle pour dix anciennes).

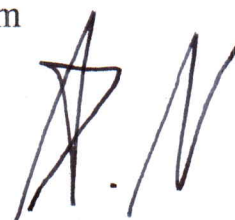
Pour évaluer les BSA, nous avons eu recours uniquement à la méthode binomiale dans le but de rester homogène en termes de méthode avec l'attestation menée concomitamment concernant les modifications et termes des conditions d'exercice du BSAR. En effet, la méthode binomiale est la plus pertinente pour pouvoir prendre en compte la durée de vie aléatoire du BSAR.

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

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



- 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 le modèle économique et les performances de la société.

Créée en 1880, la société familiale Gaussin a su constamment innover et évoluer. Actuellement, Gaussin est une société dont le bureau d'ingénierie est spécialisé dans les traitements de flux de déplacements de charges lourdes ou encombrantes. Ses clients sont nombreux, diversifiés en termes de secteurs d'activité, présents en France ou à l'international. Actuellement ses quatre principaux marchés sont les terminaux portuaires et aéroportuaires, la logistique et le people mobility (smart cities). La stratégie a été mise progressivement en œuvre.

En 2012, la société s'est fixée pour objectif de se développer sur le marché très porteur de la manutention portuaire en offrant des véhicules plus efficaces (rapidité de déchargement), moins polluants et assurant une meilleure sécurité des personnels. Pour se faire, elle a développé une gamme de 6 véhicules innovants pour la manutention des containers, gamme dont le développement a nécessité un investissement d'une cinquantaine de millions. Les six véhicules peuvent être dotés de cinq motorisations qui vont de la classique motorisation thermique au moteur à hydrogène en passant par l'hybride et le tout électrique. L'utilisation de ces véhicules permet de réduire les coûts d'exploitation des ports mais aussi la durée d'immobilisation des bateaux, ce qui constitue un atout compétitif majeur. Ces atouts



compétitifs devraient permettre à Gaussin, qui est un nouvel entrant de petite taille dans un marché certes en forte croissance mais où exercent des acteurs majeurs et solidement implantés, de prendre une part de marché substantiel.

Le marché se développe au rythme du commerce mondial et de l'emploi de containers. Toutefois, il s'agit de cycles d'investissement longs pour les ports et le processus de décision, mais aussi de financement, est également long et souvent complexe. Sans compter les aléas politiques et géopolitiques. Lorsqu'un port est équipé ; le changement ne peut intervenir qu'à la fin de vie de l'équipement ou bien si une extension de capacités est nécessaire. Un des facteurs clef outre la croissance économique est donc le taux de renouvellement.

La société poursuit le développement de sa gamme logistique ainsi que des équipements à la demande.

En 2019, la société a initié une politique de licences qui porte d'ores et déjà ses fruits comme l'atteste la publication du CA du 1^{er} semestre 2020.

Mais tant les délais de développement que de commercialisation font que la société est encore dans une phase d'investissements massifs et que la construction du carnet de commandes puis son exécution sont longues et s'étendent sur plusieurs années. Ce qui rend l'exercice de l'analyse des comptes annuels un peu vain.

Par ailleurs, la société mène une politique de partenariats et d'acquisition qui vise à compléter les gammes, les compétences et à construire une politique de marques.

La dernière opération la plus marquante est l'acquisition du solde des actions de METALLIANCE, spécialiste d'équipements industriels et d'engins mobiles, en janvier 2020.

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.

En M€	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CA	8,59	12,3	19,4	6,5	6,04	3,01	3,55	7,31
Produits d'exploitation				11,43	10,31	13,06	8,22	31,39
ROC	-0,89	-1,1	-6,8	-11,2	-13,22	-11,77	-26,22	-5,36
Résultat opérationnel	-427	0,2	-8,1					
Résultat net	-4,99	2,3	-7,6	-10,1	-19,34	-16,87	-14,03	-2,89

Source société



Les délais de développement expliquent la forte consommation de capital, les actionnaires et créanciers pouvant encore être sollicités avant que l'innovation produise des résultats substantiels en termes de marges et donc de rémunération du capital.

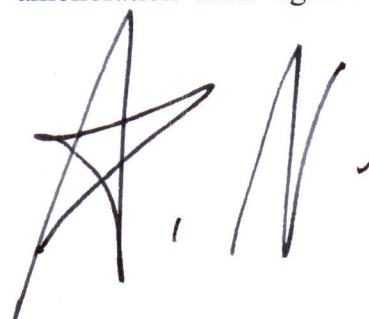
En M€	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capitaux propres	9,625	6,705	10,5	12,222	6,745	8,385	13,316	13,591
Disponibilités	1,992	0,596	2,8	1,559	1,94	0,396	4,197	3,387
Dettes à long terme	2,521	1,845	2240	16,333	17,506	26,621	10,972	10,144
Gearing	-5%	-19%	-31%	121%	231%	313%	51%	50%

Source société

Il convient de noter qu'au-delà de l'approche financière, la société contribue au développement durable en offrant une gamme de produits hybrides ou électriques dans des secteurs où l'ESG s'implante lentement, en particulier du fait de contraintes structurelles. La société contribue aussi au développement de la ville intelligente par ses véhicules de mobilité autonome des personnes.

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 multicritères qui aurait pour objet de porter un avis sur la juste valeur du cours de référence utilisé pour l'évaluation du BSA.

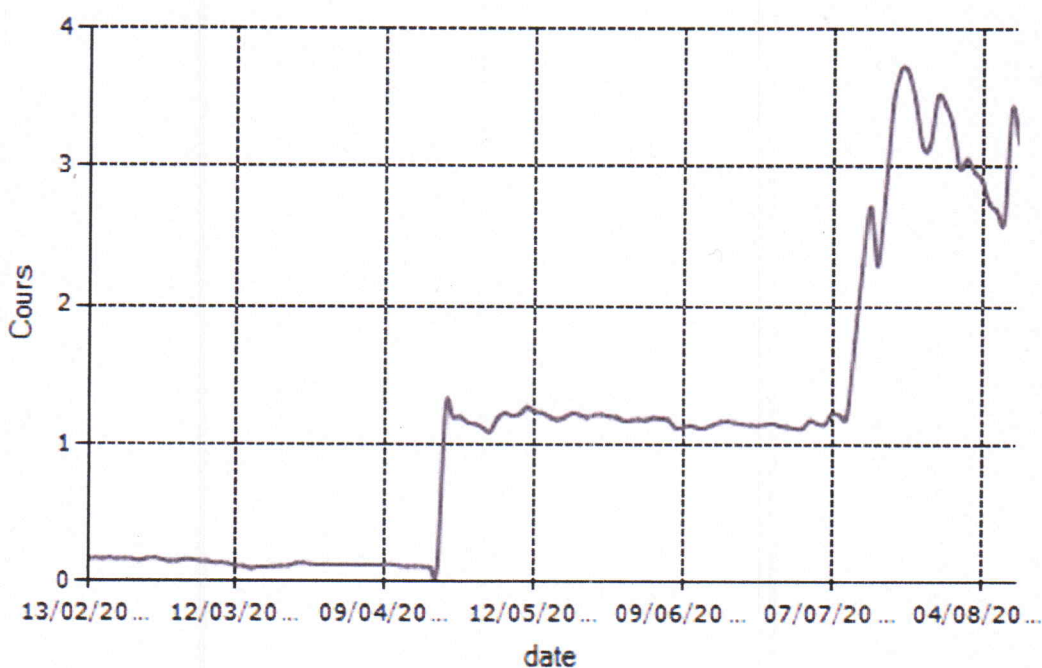
Le titre cote de manière erratique et dans des volumes très disparates. Le cours a connu une forte érosion pendant plusieurs années mais a amorcé une reprise à la suite du regroupement des actions par dix et la publication de résultats en amélioration mais également des perspectives d'activité communiquées par la société.



Dernier cours coté : 2,92 €	5 ans	3 ans	1 an	6 mois
Moyenne pondérée	5,245	4,629	3,156	2,559
Moyenne	5,793	4,885	3,062	2,552
Médiane	6,550	4,00	3,060	2,56
Ecart-type	2,137	2,22	0,673	0,411
Plus haut	10,60	9,90	4,840	3,70
Plus bas	1,830	1,83	1,830	1,83

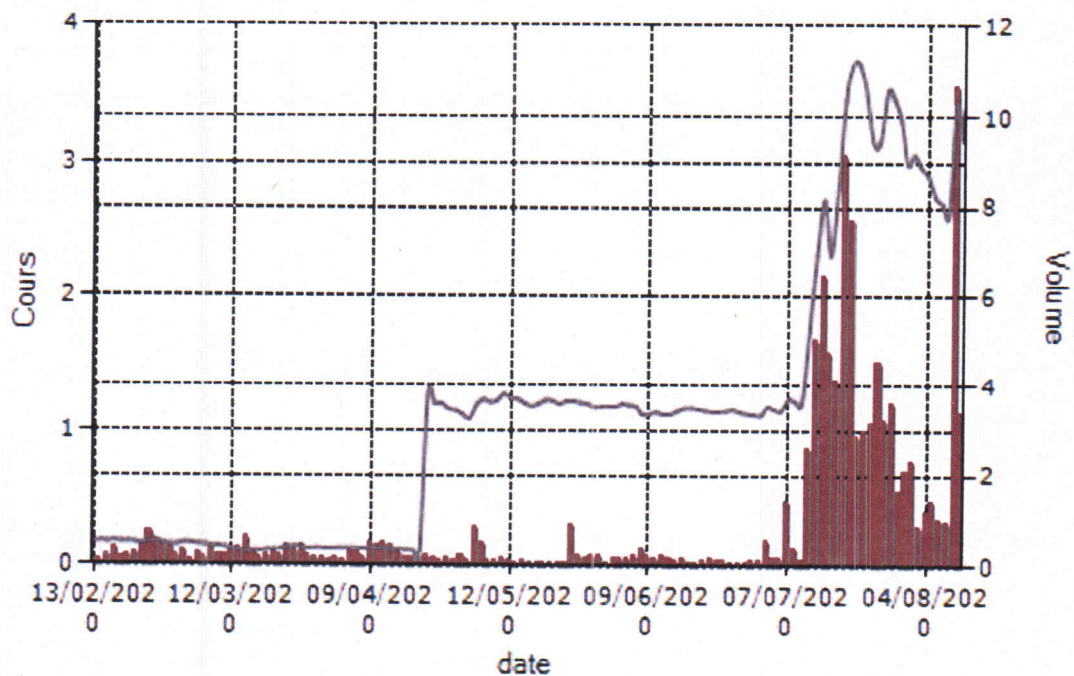
Source : Infrontanalytics

Cours de l'action sur 6 mois



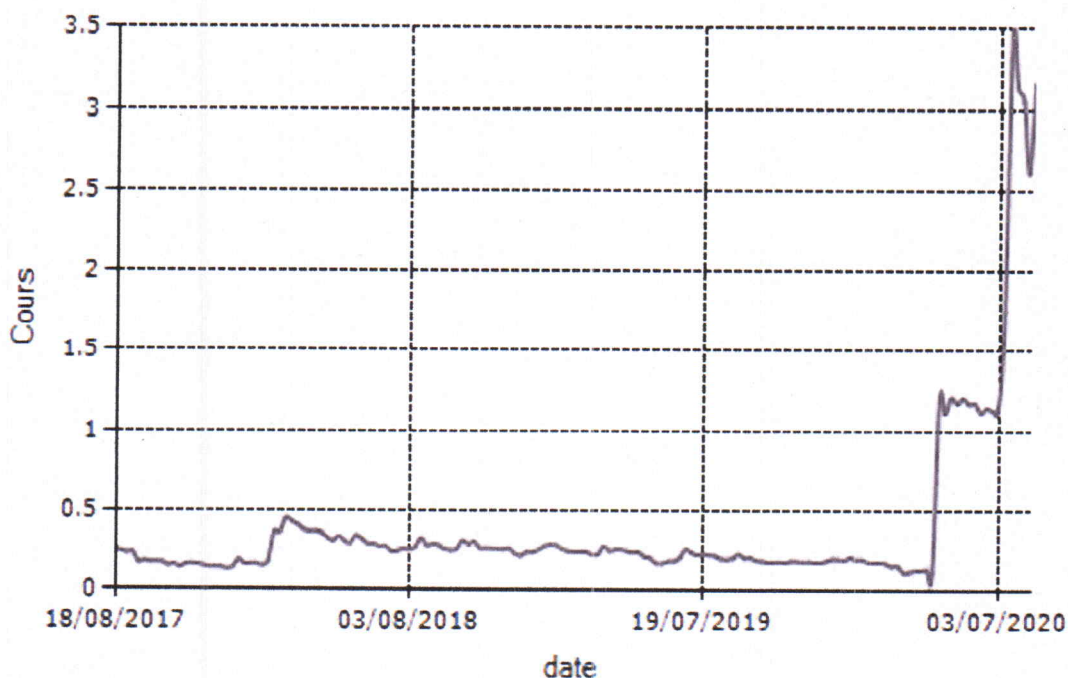
Ce graphique traduit l'accélération du cours depuis le mois de juillet.

A la date de nos calculs, le cours était de 2.92 euros en clôture (20 août 2020).



La progression est certes récente mais significative car elle a été accompagnée de forts volumes depuis plus d'un mois alors même que les titres ont été regroupés par dix en avril 2020.

Cours sur trois ans



Pour autant, comme l'illustre tant le graphique que le tableau regroupant les cours moyens, extrêmes et médians, le titre n'a pas retrouvé le niveau atteint il n'y a encore que quelques années. Le marché intègre le fait que le délai pour réaliser les objectifs de la société tant en termes d'activité que de marges seront plus longs qu'anticipé.

3) Analyse de la volatilité

Les circonstances de marché actuelles, les volumes d'échange sur la valeur très fluctuants et l'influence du secteur sur les écarts de cours nous ont amené à étudier la volatilité historique du titre.

Le titre est coté de manière très irrégulière et dans des volumes connaissant de très fortes variations comme cela a été décrit dans le paragraphe précédent.

Le bon de souscription n'est pas coté mais le BSAR l'est et il est donc possible éventuellement d'en déduire une volatilité implicite. Celle-ci est de 83,22%.

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 que ce soit sur GAUSSIN ou tout autre comparable pour en déduire une autre volatilité implicite.

Il n'existe pas non plus, à notre connaissance, d'autres instruments dérivés cotés tels que des options négociables ou encore des convertibles émis par GAUSSIN.

Les volatilités observées de l'action GAUSSIN sont les suivantes :

- 77,72% sur cinq ans avec un écart-type de 37,89% et des extrêmes très écartés (27,98% au plus bas et 223,89% au plus haut)
- 79,36% sur trois ans avec des écarts moins importants
- 68,91% sur un an avec des écarts moins importants mais qui demeurent substantiels dans l'absolu et reflètent la faible capitalisation boursière, même si le flottant est important.

Il nous a semblé plus opportun de nous concentrer sur la volatilité à un an. Les volatilités à 3 et 6 mois seraient intéressantes à observer du fait du regroupement par dix des titres et de l'engouement du marché pour le titre depuis le mois de juillet mais les éléments exogènes liés à la crise de la Covid-19 ont été plus déterminants dans l'évolution des cours ces six derniers mois.

	5 ans	3 ans	1 an
Moyenne	77,72%	79,36%	68,91%
Médiane	70,29%	72,03%	56,68%
Ecart-type	37,89%	35,25%	27,41%
Plus haut	223,89%	186,52%	136,20%
Plus bas	27,98%	40,30%	40,30%

Source : Infrontanalytics



Quelle que soit la période de référence ou le mode de calcul, trois observations s'imposent :

- la volatilité est élevée ce qui est logique vu la forte variation des volumes de transactions et le risque sur l'activité
- même si le caractère cyclique 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 BSAR traduit une volatilité implicite beaucoup plus élevée (83,22% estimée).

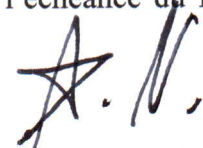
La tendance sur les douze derniers mois nous semble traduire une évolution du statut boursier de la valeur qui doit être prise en compte pour évaluer le BSA dans les conditions actuelles mais aussi avec une durée de vie prolongée. Sur les trois années à venir, il est loisible de penser que ce nouveau statut boursier prédominera plutôt que ce qui a été observé sur un plus grand nombre d'années.

Nous avons choisi de retenir une volatilité de 68,91% pour mener nos calculs.

4) Le taux sans risque

Nous avons retenu le taux de l'OAT à 15 ans, soit 0,006% 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, accroissant ainsi la sensibilité des bons de souscription.

5) **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%.



8) Résultats avec la méthode binomiale

La méthode binomiale est adaptée à des durées de vie longues et surtout à des situations avec des spécificités complexes, par exemple dans le cas de BSAR (bons de souscription d'action remboursables), caractérisés par de clauses de forçage, ce qui rend aléatoire la durée de vie des bons. Dans le cas présent, le BSAR faisant l'objet d'une modification dont nous devons par ailleurs attester l'équité, il nous a semblé nécessaire dans un souci de cohérence de retenir également cette méthode pour le BSA. Au regard des caractéristiques du BSA et du contexte, il est peu probable que d'autres méthodes, par exemple Black&Scholes, eussent donné des résultats notoirement différents.

Après prise en compte de la dilution de 0,9621 et avec des hypothèses de cours et de volatilité différentes, les résultats en retenant les conditions actuelles sont les suivants :

	2,559 €	2,92€	3,25€
60,00%	0,0152	0,0249	0,0360
68,91%	0,0221	0,0371	0,0463
77,50%	0,0292	0,0423	0,0563

Les hypothèses de cours reprennent les niveaux observés pour la borne basse et une valeur symétrique pour la borne haute. La volatilité a été choisie de manière réaliste, en dehors des turbulences récentes des marchés, et sur la base de la dernière année. La borne haute a été calée sur la volatilité historique moyenne calculée sur 5 ans, la plus haute et de manière symétrique à la volatilité sur an pour la borne basse.

Sur la base d'un cours de l'action de 2,92 euros, la valeur théorique après dilution ressort à 0,0371 euros et à 0,0423 euros pour une volatilité proche de la plus haute moyenne historique (77,72% sur cinq ans pour mémoire).

III APPRECIATION DES BSA MODIFIES

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

Les déterminants retenus restent les mêmes à savoir :

- 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

La méthode utilisée reste la méthode binomiale.

Les paramètres modifiés sont :

- Le prix d'exercice qui est ramené à 3,75 euros contre 4,50 euros actuellement
- L'échéance est prolongée de 3 ans au 13 juillet 2024

Avec la méthode binomiale, les nouvelles valeurs sont les suivantes :

	2,559€	2,92€	3,25€
60%	0,0844	0,1061	0,1274
68,91%	0,0996	0,1229	0,1451
77,50%	0,1157	0,1405	0,1638

Au cours actuel et avec la volatilité retenue de 68.91%, la valeur théorique du BSA passe de 0,0371 euros à 0,1229 euros.



L'avantage acquis par les porteurs de BSA du fait de la modification est le suivant :

	2,559€	2,92€	3,25€
60,00%	0,0691	0,0813	0,0913
68,91%	0,0775	0,0857	0,0988
77,50%	0,0865	0,0981	0,1074

Soit 0,0857 euros par BSA sur la base du cours actuel et de la volatilité retenue.

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 des fonds propres pour les actionnaires actuels. Mais il convient de prendre en compte que la probabilité d'exercice des BSA est accrue.

	Avant exercice des BSA	Après exercice des BSA	Après exercice des BSA modifiés
Fonds propres en M €	13,591	17,3411412	16,7161177
Fonds propres par action	0,415€	0,604€	0,506€

Par conséquent, comme l'illustre le tableau ci-dessus, si les BSA sont exercés, les fonds propres comptables par action progresseront fortement même dans le cas où le prix d'exercice est abaissé de 4,50 euros à 3,75 euros. Cela résulte du fait que les fonds propres comptables sont devenus très faibles.

Sans modification du prix d'exercice, les fonds propres passeraient de 0,415 euros à 0,604 euros par action et avec une modification du prix d'exercice à 0,506 euros, montant certes inférieur mais dont la probabilité d'occurrence est bien supérieure car non seulement le prix d'exercice est réduit mais la durée de vie du BSA est allongée, laissant ainsi du temps au cours de prendre en compte la progression vers les objectifs de la société.

De surcroît, il est loisible de penser que si l'exercice des BSA n'était pas réalisée, la société

pourrait éventuellement avoir de nouveau besoin de solliciter le marché, ce qui se révélerait dilutif quelle que soit la méthode retenue. En revanche, les BSA constituent une augmentation de capital potentielle alors que le succès de toute autre méthode pourrait se révéler aléatoire selon les conditions de marché du moment.

Sur la base des paramètres retenus et de nos travaux de valorisation, la modification des modalités d'exercice des BSA2016-NC est favorable tant aux porteurs de BSA qu'aux actionnaires historiques. L'opération projetée peut donc être jugée équitable.

Achevé à Paris, le 26 Août 2020



A A FINEVAL

Antoine NODET

Annexe 1 : sources documentaires

Rapports annuels 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019

Comptes semestriels consolidés 30 juin 2020

Prospectus de l'émission de BSAR 1^{er} Novembre 2013

Communiqué concernant l'émission d'OCABSA souscrites par Atlas du 13 juillet 2016

Avis d'ajustement des bases d'exercice des BSAR du 5 août 2016

Procès-verbal de l'AG des porteurs de BSAR du 15 2017

Procès-verbal de l'AG des porteurs de BSA du 15 2017

Communiqué de presse annonçant la signature du contrat d'acquisition du solde des actions de METALLIANCE daté du 30 janvier 2020

Communiqué de presse annonçant une augmentation de capital de 1.2M€ du 14 avril 2020

Communiqué annonçant la prise d'effet du regroupement des actions Gaussin du 23 avril 2020 et Mémoire expliquant son impact sur les différents titres émis par la société.

Annexe 2 : coefficients de sensibilité

	Avant modification	Après modification
Delta	0,3831	0,6416
Lambda	38,3131	1,6186
Gamma	0,2004	0,0940
Thêta	-0,0012	-0,0005
Vega	0,0105	0,0215
Rho	0,0067	0,0279
Psi	-0,01000	-0,0730

