



**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LES
CONSEQUENCES DE LA MODIFICATION DES TERMES ET
CONDITIONS DES BSA 2020 DE LA SOCIETE ROCTOOL**

Rapport au 3 octobre 2020
Ce document comporte 30 pages

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

La société ROCTOOL a procédé, en janvier 2020, à l'attribution gratuite de 3 902 753 bons de souscription d'action dénommés BSA2020. 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 2020 et notamment sur l'avantage en résultant pour les titulaires au regard de la situation des autres porteurs de titres donnant accès au capital.

I Conditions de la mission

1) Contexte de l'évaluation

Le 14 janvier 2020, le conseil d'administration de ROCTOOL a fait usage de la délégation accordée en AGE, pour décider une attribution gratuite de 3 902 753 BSA2020 (bons de souscription d'action) aux actionnaires. Ces BSA ont été effectivement attribués le 24 janvier 2020 et admis aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris.

Les modalités du bon sont les suivantes :

- deux bons pour une action nouvelle
- Un prix d'exercice de 3,00 euros
- Une échéance fixée au 25 janvier 2021

Les porteurs de BSA2020 ont également bénéficié d'une période d'accélération qui permettait pendant les deux mois qui ont suivi l'attribution (soit jusqu'au 23 mars 2020 inclus) de se voir attribuer, en cas d'exercice anticipé des BSA, un BSA dénommé BSA2020/2 pour chaque action souscrite pour deux BSA2020. Le BSA2020/2 permet de souscrire une action au prix de 4,50 euros pour cinq BSA2020/2 et son échéance a été fixée au 23 mars 2025. Cette clause ayant expirée, elle n'intervient pas dans l'évaluation du BSA2020.



La faculté d'exercer de manière anticipée en contrepartie de l'attribution de BSA2020/2 a donné lieu à l'exercice anticipé de 1 244 148 BSA2020 et à l'émission de 622 074 BSA2020/2. Il ne reste donc que 2 658 605 BSA2020.

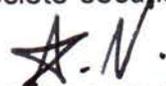
2) Présentation de l'expert et déclaration d'indépendance

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 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



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

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.

Au cours des douze derniers mois, la société a effectué les missions suivantes :

- Expertise indépendante concernant l'OPRA de la société AUREA (septembre 2019)
- Attestation d'équité concernant les modifications du BSA Delta Drone (Avril 2020)
- Attestation d'équité concernant les modifications du BSAR PAT Technologies (juin 2020)
- Attestations d'équité concernant les modifications du BSA et du BSAR Gaussin (septembre 2020)

3) Indépendance

A A FINEVAL et M. NODET sont indépendants de la société ROCTOOL 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 BSA2020 modifiés et de l'avantage consenti aux porteurs de BSA2020 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.

6

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

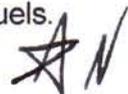
- Monsieur Nicola GOBBO, Directeur Général Délégué de ROCTOOL
- Madame Christel CLEME, CLEME FINANCE
- Monsieur Vincent BAZI, Nextstage AM

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 ROCTOOL
- 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 ROCTOOL, en particulier:

- les comptes annuels pour les quatre derniers exercices
- les comptes du premier semestre 2020 intégrant l'impact de la Covid-19
- la présentation aux investisseurs avril 2020
- la notice d'émission des BSA
- les notes d'analyse financière en particulier celle de Cleme Finance
- les perspectives de la société
- d'une manière générale, l'ensemble des informations et documents, notamment historiques, concernant ROCTOOL, 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 sur le secteur ou des sociétés comparables.

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.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'A' followed by a vertical line and a flourish.

II Appréciation de la valeur des BSA

Le 14 janvier 2020, le conseil d'administration de ROCTOOL a fait usage de la délégation accordée en AGE, pour décider une attribution gratuite de 3 902 753 BSA2020 (bons de souscription d'action) aux actionnaires. Ces BSA ont été effectivement attribués le 24 janvier 2020 et admis aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris.

Les modalités du bon sont les suivantes :

- deux bons pour une action nouvelle
- Un prix d'exercice de 3,00 euros
- Une échéance fixée au 25 janvier 2021

Les porteurs de BSA2020 ont également bénéficié d'une période d'accélération qui permettait pendant les deux mois qui ont suivi l'attribution (soit jusqu'au 23 mars 2020 inclus) de se voir attribuer, en cas d'exercice anticipé des BSA, un BSA dénommé BSA2020/2 pour chaque action souscrite avec deux BSA2020. Le BSA2020/2 permet de souscrire une action au prix de 4,50 euros pour cinq BSA2020/2 et son échéance a été fixée au 23 mars 2025. Cette clause ayant expirée, elle n'intervient pas dans l'évaluation du BSA2020.

La faculté d'exercer de manière anticipée en contrepartie de l'attribution de BSA2020/2 a donné lieu à l'exercice de 1 244 148 BSA2020 et à l'émission de 622 074 BSA2020/2. Il ne reste donc que 2 658 605 BSA2020.

Pour évaluer les BSA2020, nous avons eu recours aux méthodes Black&Scholes, binomiale et Monte Carlo dont nous verrons qu'elles produisent des résultats identiques.



1) Les paramètres d'évaluation des BSA2020

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 BSA2020 et qui viennent se rajouter au nombre actuel d'actions

9

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.

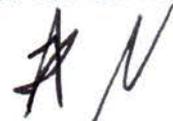
a) Analyse des performances financières

Créée en 2010, la société Roctool a pour but de fournir des solutions technologiques de fabrication innovantes et est un spécialiste des technologies de moulage de composites et de plastiques. Roctool permet à ses clients d'obtenir des produits d'une grande qualité, y compris visuelle.

La technologie Roctool s'inscrit dans une démarche éco-responsable car :

- Elle permet de travailler des matières bio-sourcées et des résines plastiques recyclées
- Elle réutilise des déchets industriels
- Elle produit de nouveaux matériaux à partir de produits recyclés ou en fin de vie.

La technologie Roctool permet de réduire fortement les émissions de CO₂ (25 à 50% selon les cas). Le savoir faire fait l'objet d'une protection par 145 brevets dont la moitié expire après 2030. La R&D constitue un investissement important (5% du CA) tout comme les efforts commerciaux pour faire connaître et adopter les services et produits de la société.



Les secteurs clients sont principalement l'automobile (44% du CA) et les produits électroniques (10%). Depuis peu, la société s'est également orientée vers deux secteurs prometteurs en termes de croissance : la cosmétique (8%) et le médical (4%).

Pour exploiter au mieux son potentiel, la société a su mettre au point une organisation mondiale dont le dernier point le plus remarquable est l'ouverture de la plate-forme en Chine Populaire en 2018.

Toutefois, l'adoption par les marchés concernés est plus lente que prévu et la crise liée à la pandémie de la Covid-19 n'a pas facilité la mise en œuvre de la stratégie commerciale.

L'analyse des comptes traduit le caractère spécifique de cette situation.

En M€	2015	2016	2017	2018	2019	S1 2020
CA	4,32	6,375	8,033	7,2097	7,27	2,56
Variation		47,6%	26,0%	-10,2%	0,8%	
Résultat d'exploitation	-0,988	-3,4	-1,015	-2,524	-2,61	-1,58
MEX	-22,9%	-53,3%	-12,6%	-35,0%	-35,9%	-61,7%
Résultat net	-1,164	-0,100	-1,565	-2,689	-2,67	-1,63
Marge nette	-26,9%	-1,6%	-19,5%	-37,3%	-36,7%	-63,7%

Source société

Les actionnaires ont été régulièrement sollicités pour renforcer les fonds propres face au montant des investissements (R&D et marketing).

En M€	2015	2016	2017	2018	2019	S1 2020
Capitaux propres	2,486	2,257	5,954	6,817	4,045	4,2
Gearing	28,10%	35,90%	-4,80%	-25,0%	30,5%	4,8%

Source société

Ces données traduisent toutes le décalage dans la réalisation des objectifs alors que les investissements restent importants. Ce qui explique le besoin de reporter de neuf mois l'échéance du BSA2020 du 25 janvier 2021 au 25 octobre 2021

Selon l'usage pour l'évaluation des instruments optionnels en général et des BSA2020 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 BSA2020.

11

b) Cours de l'action

Le titre cote dans des volumes très variables mais toujours assez faibles du fait d'un flottant limité à 13%.

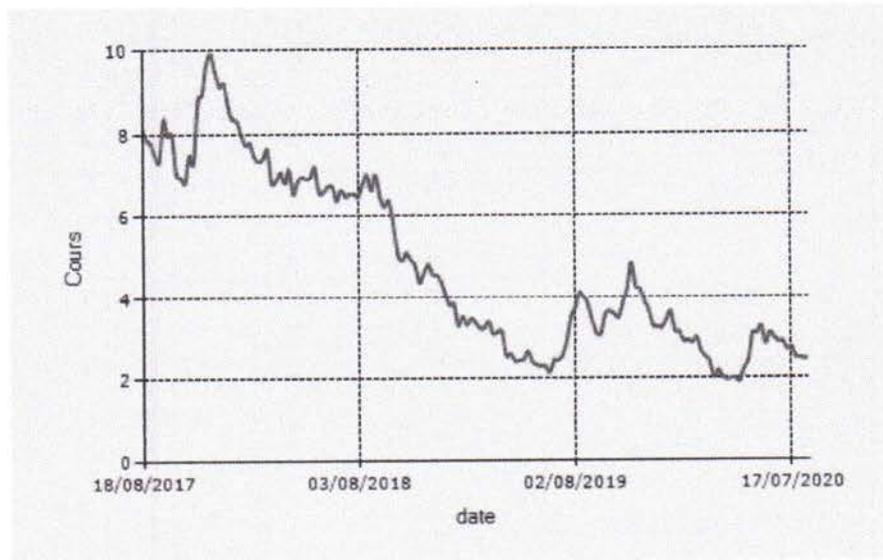
De plus, la faiblesse de la capitalisation boursière et les décalages dans l'atteinte des objectifs ont provoqué un désintérêt pour la valeur.

Le tableau ci-dessous retrace la baisse prononcée de la valeur depuis cinq ans avec toutefois de très forts écarts qui sont loin d'être anecdotiques comme en témoigne l'écart-type qui s'élève généralement au cinquième de la moyenne des cours.

Dernier cours coté : 2,08 €	5 ans	3 ans	1 an	6 mois
Moyenne pondérée	5,126	4,37	3,156	2,574
Moyenne	5,701	4,83	2,888	2,503
Médiane	6,520	3,99	2,900	2,460
Ecart-type	2,107	2,18	0,669	0,403
Plus haut	11,00	9,88	4,820	3,260
Plus bas	1,710	1,71	1,710	1,830

Source : Infrontanalytics

Le graphique du cours sur plusieurs années illustre également le phénomène



Cours, volumes et volatilité du titre Roctool au cours des 7 dernières années

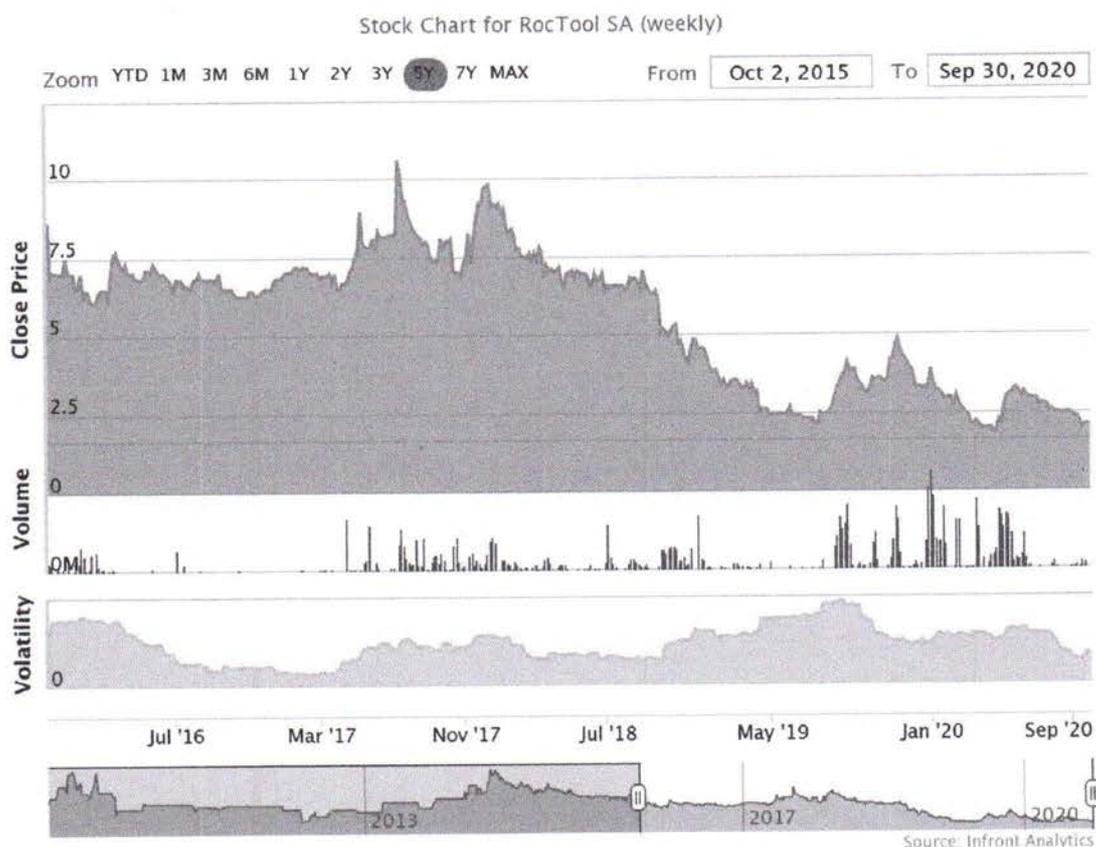
Sur 7 ans la baisse est constante et les volumes connaissent des variations brutales que ce soit dans les phases de hausse ou de baisse.

A. N.

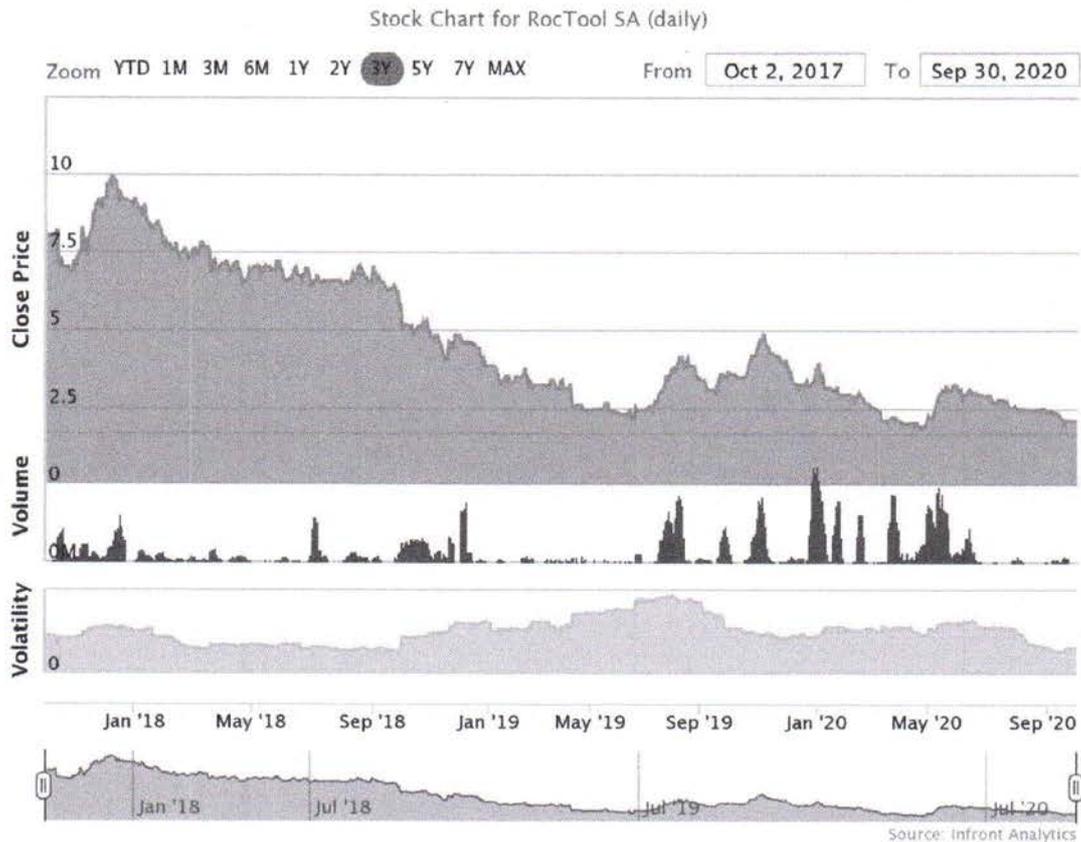
A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59
nodetantoine@yahoo.fr - www.aafineval.com

En revanche, le marché appréhende actuellement mieux les spécificités de la société et de son modèle économique comme en témoigne la baisse de la volatilité dont le niveau est devenu plus régulier.

Le même raisonnement vaut pour la période des cinq et trois dernières années.

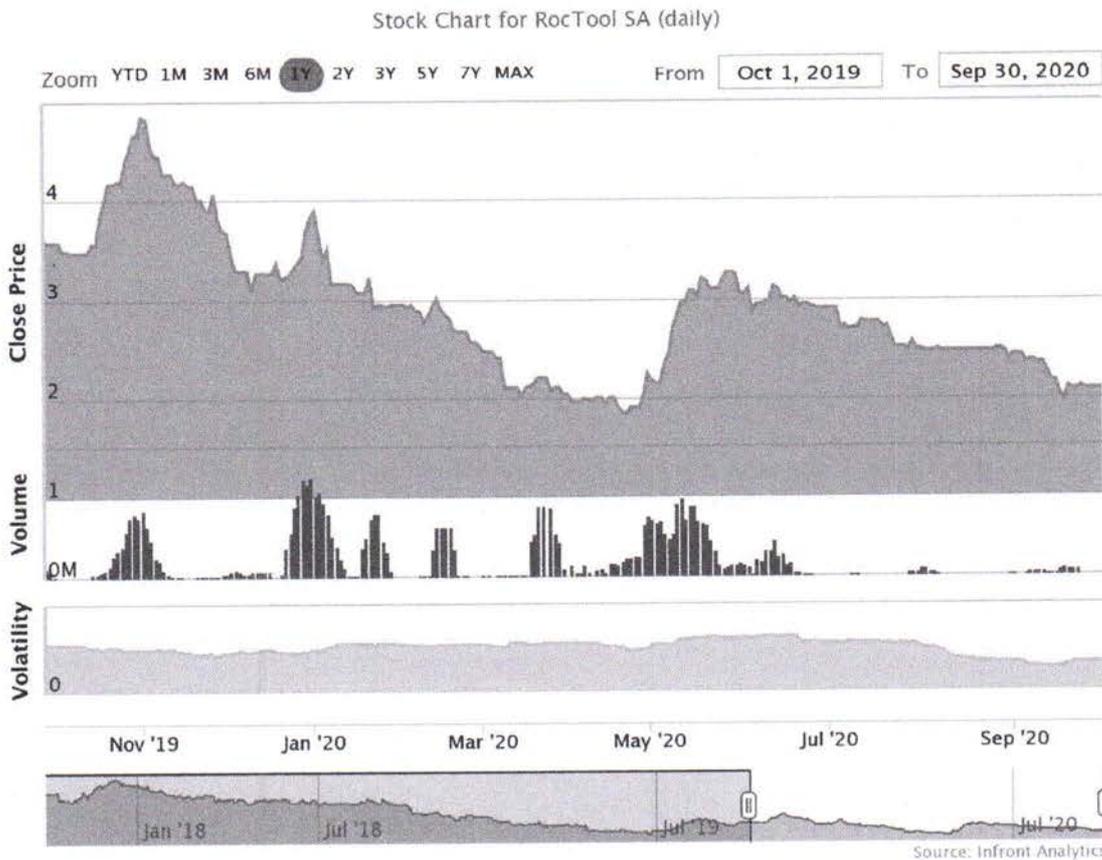


Cours, volumes et volatilité du titre Roctool au cours des 5 dernières années



14

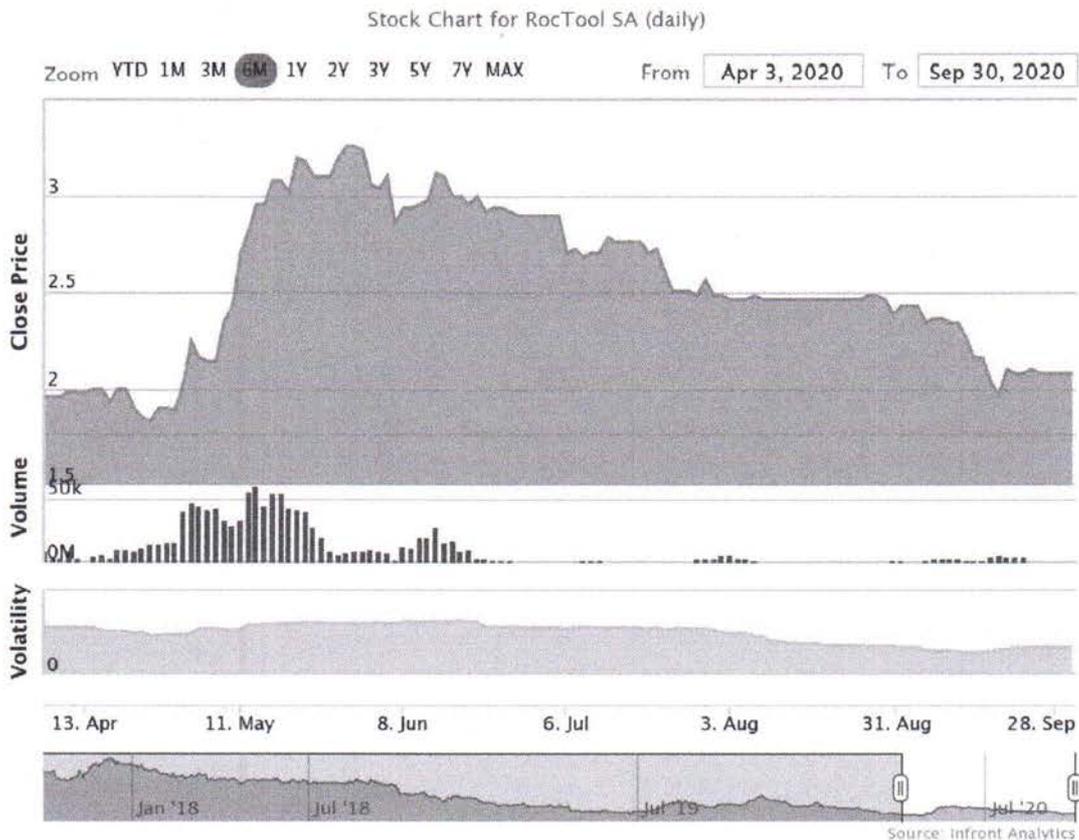
Cours, volumes et volatilité du titre Roctool au cours des 3 dernières années



Cours, volumes et volatilité du titre Roctool au cours des 12 derniers mois

Sur les douze derniers mois, le cours a fortement chuté à la fin de 2019 et début 2020, avant de se reprendre au mois de mai, la reprise du marché ayant entraîné une hausse de plus de 50% du cours de bourse.

En revanche, depuis le mois de juillet, le titre ne cesse de s'effriter sans relation avec les évolutions fondamentales de la société, le mouvement se faisant dans de très faibles volumes, inconnus jusqu'à présent sur la valeur.

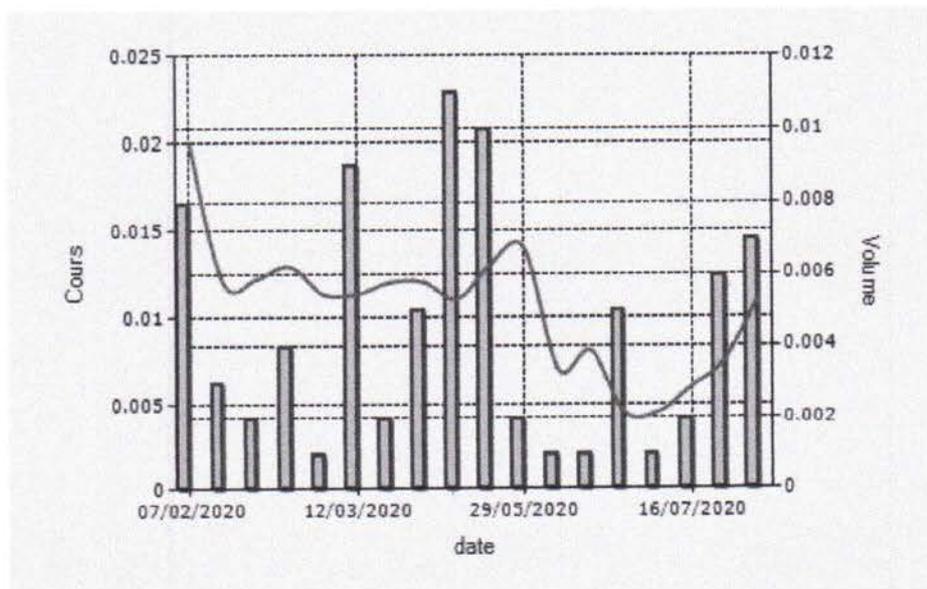
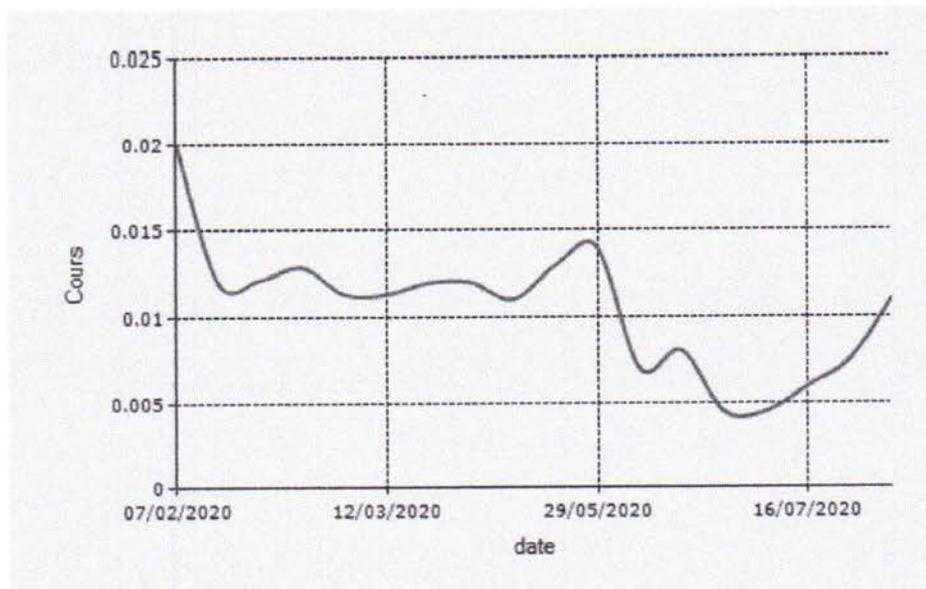


Cours, volumes et volatilité du titre Roctool au cours des 6 derniers mois

Toujours est-il que l'évolution du cours reflète le décalage de la réalisation des objectifs de la société et le fait que les investissements restent substantiels alors que la pénétration du marché a été ralentie par la conjoncture actuelle.

c) Cours du BSA2020

Le bon de souscription qui fait l'objet de cette attestation d'équité a été émis en janvier 2020 et donc l'observation porte sur une période beaucoup plus courte que celle retenue pour l'évolution de l'action.



La baisse de l'action a entraîné une chute du BSA2020 dans des volumes très variables.

A. N.

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

Sa durée de vie se révèle donc être trop limitée du fait de la crise consécutive à la pandémie de Covid-19 face à un cours de l'action nettement inférieur au prix d'exercice de 3 euros. La confiance de la société dans son potentiel ainsi que sa reconnaissance par le marché boursier l'incitent à prolonger la durée de vie du BSA sans qu'il soit par conséquent nécessaire d'abaisser le prix d'exercice qui est maintenu à 3 euros avec la même parité, soit deux BSA2020 pour une action.

3) Analyse de la volatilité

Les circonstances de marché actuelles, les volumes très fluctuants sur la valeur et le décalage dans le business plan nous ont amené à étudier la volatilité du titre.

Le titre est coté de manière irrégulière dans de faibles volumes depuis juillet et connaît de très fortes variations.

Le bon de souscription est coté et il est donc possible d'en déduire une volatilité implicite qui est actuellement de 31,09%.

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 ROCTOOL ou tout autre comparable pour en déduire d'une autre manière un autre niveau de volatilité implicite.

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

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

- 73,06% sur 5 ans
- 59,85% sur deux ans
- 50,30% sur un an
- 47,88% sur six mois
- Une volatilité implicite déduite du cours du BSA de 31,09%



	5 ans	3 ans	2 ans	1 an	6 mois
Moyenne	73,06%	71,80%	59,85%	50,30%	47,88%
Médiane	63,02%	62,61%	57,46%	49,75%	40,90%
Ecart-type	37,98%	36,14%	22,86%	16,92%	23,67%
Plus haut	223,89%	186,52%	115,08%	76,99%	76,99%
Plus bas	22,33%	22,33%	22,33%	22,33%	22,33%

Quelle que soit la période de référence ou le mode de calcul, quatre 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
- la volatilité est elle-même très irrégulière
- la volatilité est en baisse ce qui traduit une meilleure connaissance de la société par les investisseurs
- enfin le cours du bon de souscription traduit une volatilité implicite beaucoup plus faible (31,09% calculée au 30 septembre 2020).

Nous avons choisi de retenir une volatilité de 50,30%, soit la volatilité sur un an. Elle reflète la baisse de la volatilité liée à la réduction des incertitudes tant sur la société que sur le titre.

En revanche, nous avons mené les calculs sur la volatilité implicite qui correspond à la volatilité observée ces derniers mois sur le titre. Toutefois, cette volatilité très faible est observée dans un contexte de très faibles volumes sur le sous-jacent. Le calcul est donc mené pour information mais ne nous semble pas être pertinent.



5) Le rendement : la distribution de dividendes affecte négativement le cours du sous-jacent ce qui se répercute de manière négative sur la valorisation des BSA. Toutefois, la société ROCTOOL ne distribue pas de dividendes et il n'est pas prévu d'en distribuer jusqu'à l'échéance du BSA2020, actuelle ou modifiée. Nous retiendrons donc un taux de rendement de 0%.

6) La dilution : il existe 4 524 827 actions. L'exercice de la totalité des bons de souscription existants aurait pour effet la création de 1 329 303 actions nouvelles.

Nombre d'actions au 20 septembre 2020	4 524 827
Actions créées	1329303
Nouveau nombre d'actions	5854130
Coefficient de dilution	0,77292909

D'où un facteur de dilution de 0,77292909.

7) Résultats

a) Black&Scholes

Après prise en compte de la dilution mais avec des hypothèses de cours différentes et une volatilité centrale de 50,3%, les résultats sont les suivants :

En €	1,8	2,08	2,4	2,7	3
40,00%	0,0008	0,0050	0,0201	0,0518	0,1047
50,30%	0,0039	0,0128	0,0363	0,0754	0,1314
60,00%	0,0089	0,0232	0,0537	0,0978	0,1565
31,09%	0,0001	0,0012	0,0089	0,0328	0,0815

A.N.

Les hypothèses de cours reprennent les niveaux observés. La volatilité a été choisie de manière réaliste, en dehors des turbulences récentes des marchés.

Sur la base d'un cours de l'action de 2,08 euros, la valeur théorique après dilution ressort à 0,0128 euros, alors que le cours du BSA2020 a connu des extrêmes de 0,001 euros à 0,061 euros.

b) Méthode binomiale

La méthode binomiale est généralement acceptée en matière d'évaluation des BSA. Les hypothèses retenues sont les mêmes qu'au paragraphe précédent.

En €	1,8	2,08	2,4	2,7	3
40,00%	0,0007	0,0050	0,0201	0,0518	0,1048
50,30%	0,0036	0,0128	0,0364	0,0754	0,1322
60,00%	0,0089	0,0232	0,0538	0,0978	0,1566
31,09%	0,0001	0,0012	0,0081	0,0329	0,0816

Sur la base d'un cours de l'action de 2,08 euros, la valeur théorique après dilution ressort à 0,0128 euros, alors que le cours du BSA2020 a connu des extrêmes de 0,001 euros à 0,061 euros.

c) Méthode de Monte-Carlo

Les hypothèses retenues sont les mêmes qu'au paragraphe précédent.

En €	1,8	2,08	2,4	2,7	3
40,00%	0,0008	0,0051	0,0202	0,0519	0,1048
50,30%	0,0051	0,0128	0,0365	0,0755	0,1327
60,00%	0,0089	0,0235	0,0539	0,0979	0,1566
31,09%	0,0001	0,0012	0,0090	0,0329	0,0817

Sur la base d'un cours de l'action de 2,08 euros, la valeur théorique après dilution ressort à 0,0128 euros, alors que le cours du BSA2020 a connu des extrêmes de 0,001 euros à 0,061 euros.

III APPRECIATION DES BSA2020 MODIFIES

La modification des modalités d'exercice des BSA2020 vise à accroître la probabilité d'exercice en tenant compte de la récente dégradation continue du cours de bourse.

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 BSA2020
- 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

Les trois formules utilisées sont Black&Scholes, la méthode binomiale et Monte-Carlo.

Le seul paramètre modifié est la date d'échéance qui est portée du 25 janvier 2021 au 25 octobre 2021, soit un décalage de neuf mois.

La méthode Blak&Scholes donne les résultats suivants :

En €	1,8	2,08	2,4	2,7	3
40,00%	0,0191	0,0406	0,0788	0,1283	0,1901
50,30%	0,0394	0,0700	0,1171	0,1727	0,2381
60,00%	0,0626	0,1001	0,1538	0,2141	0,2826
31,09%	0,0069	0,0197	0,0479	0,0904	0,1484

A.N.

Sur la base d'un cours de l'action de 2,08 euros, la valeur théorique après dilution ressort à 0,0700 euros

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

En €	1,8	2,08	2,4	2,7	3
40,00%	0,0191	0,0406	0,0788	0,1283	0,1901
50,30%	0,0394	0,0700	0,1171	0,1727	0,2381
60,00%	0,0626	0,1001	0,1538	0,2141	0,2826
31,09%	0,0069	0,0197	0,0479	0,0904	0,1484

Sur la base d'un cours de l'action de 2,08 euros, la valeur théorique après dilution ressort à 0,0700 euros.

Avec la formule de Monte Carlo, les nouvelles valeurs sont les suivantes :

En €	1,8	2,08	2,4	2,7	3
40,00%	0,0191	0,0406	0,0788	0,1283	0,1901
50,30%	0,0394	0,0700	0,1171	0,1727	0,2381
60,00%	0,0626	0,1001	0,1538	0,2141	0,2826
31,09%	0,0069	0,0197	0,0479	0,0904	0,1484

Sur la base d'un cours de l'action de 2,08 euros, la valeur théorique après dilution ressort à 0,0700 euros.

Les résultats pour les trois méthodes sont proches (0,1% d'écart au maximum). Nous retiendrons donc uniquement les résultats donnés par la formule de Black&Scholes pour la suite du raisonnement.



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

1) Avantage acquis par les porteurs de BSA

En €	1,8	2,08	2,4	2,7	3
40,00%	0,0184	0,0356	0,0587	0,0765	0,0854
50,30%	0,0356	0,0572	0,0808	0,0974	0,1067
60,00%	0,0537	0,0769	0,1001	0,1163	0,1261
31,09%	0,0068	0,0186	0,0390	0,0576	0,0669

La valeur théorique du BSA passerait de 0,0128€ à 0,0700€ soit un gain de 0,0572 euro par BSA2020.

2) Impact de la modification des termes du BSA2020 sur les fonds propres comptables consolidés

La modification des conditions d'exercice du BSA2020 augmente le potentiel de dilution ainsi que sa probabilité d'exercice.

	Avant exercice des BSA	Après exercice des BSA	Après exercice des BSA modifiés
Fonds propres (M€)	4,198	8,186	8,186
Nombre d'action	4,525	5,854	5,854
Fonds propres par action	0,928 €	1,398 €	1,398 €

Par conséquent, comme l'illustre le tableau ci-dessus, si les BSA2020 sont exercés, les fonds propres comptables par action passeront de 0,928 euro à 1,398 euro, soit 0,47 euro supplémentaire par action pour les actionnaires actuels. On observe que la modification envisagée ne portant que sur la durée, l'impact sur les fonds propres n'est pas différent avant et après modification des termes du BSA2020.

Sur la base des paramètres retenus et de nos travaux de valorisation, la modification des modalités d'exercice des BSA2020 est favorable tant aux porteurs de BSA2020 qu'aux actionnaires historiques. L'opération projetée peut donc être jugée équitable.



26

Achevé à Paris, le 3 octobre 2020

A A FINEVAL
Antoine NODET

Annexe 1 : Grecs

	Avant Modification	Après modification
Delta	0,1265	0,3288
Lambda	7,9335	3,7781
Gamma	0,3504	0,3344
Thêta	-0,0005	-0,0005
Vega	0,0024	0,0078
Rho	0,0007	0,0054
Psi	-0,0008	-0,0073

Annexe 2 : Lexique

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 termaxité 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



Annexe 3 : Autres instruments optionnels donnant accès au capital

	Nombre d'action potentiel	Prix d'exercice	Prime par rapport au cours actuel
BSPCE 2012	50 000	5,50 €	164,4%
BSPCE 2014	50 000	12,10 €	481,7%
BSPCE 2015	52 500	8,36 €	301,9%
BSA 2015	10 000	8,36 €	301,9%
BSA 2016	100 000	6,79 €	226,4%
Options de souscription d'actions	120148	6,50 €	212,5%
BSA2020/2	124414,8	4,50 €	116,3%

Source : rapport 30 juin 2020

Annexe 4 : Actionnariat (au 30 juin 2020)

NextStage AM : 33%

Trocadero 2015 LP : 12%

A Plus Finance : 11%

Flex : 10%

Siparex / Phoebus : 9%

Inocap : 6%

Troismer : 6%

Annexe 5 : fiche d'identité

Siège Social : 34 allée du lac d'Aiguebelette 73370 Le Bourget

RCS : 433 278 363

Forme sociale : SA à conseil d'administration

Président : Jean-Marie Demeautis

Directeur Général : Mathieu Boulanger

Directeur Général Délégué : Nicola GOBO

29

Annexe 6 : Ressources documentaires

- Site Internet : www.roctool.com
- Base de données : Infrontanalytics
- Logiciel : Fincalc
- Rapport annuel 2015
- Rapport annuel 2016
- Rapport annuel 2017
- Rapport annuel 2018
- Rapport annuel 2019
- Rapport premier semestre 2020
- Analyse Financière Clem Finance Janvier 2020
- Présentation aux investisseurs des résultats annuels (Avril 2020)
- BALO du 20 janvier 2020 : Avis aux actionnaires OPERATION D'ATTRIBUTION GRATUITE DE BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS («BSA2020») A TOUS LES ACTIONNAIRES
- Communiqué de presse : Point sur l'émission des BSA, 29 janvier 2020
- Communiqué de Presse : point sur l'émission de BSA, 19 février 2020
- Communiqué de presse : 31% des BSA émis, soit 1,8M€d'augmentation de capital, 3 mars 2020



- Communiqué de presse : Résultats annuels 2019. Premiers effets positifs des réorientations stratégiques. Point sur l'impact COVID-19. 28 avril 2020
- Communiqué de presse : ROCTOOL obtient un Prêt Garanti par l'Etat (PGE) de 1,8 M€, 11 mai 2020

A handwritten signature consisting of a stylized star-like shape followed by a cursive flourish.