

Auplata

Evaluation indépendante des BSA
dans le cadre de l'émission envisagée par la Société

Ce rapport d'expertise ne constitue pas une « Attestation d'équité »
au sens des articles 262-1 et suivants du Règlement Général
de l'Autorité des Marchés Financiers.

Octobre 2018

Transactions

Disputes

Turnarounds

Decisions

A l'attention de M. Didier Tamagno

Auplata
ZI de Dégrad des Cannes
Immeuble Simeg
97354 Rémire-Montjoly

Neuilly-sur-Seine, le 24 octobre 2018

Confidentiel

Objet : Evaluation indépendante des BSA dans le cadre de l'émission envisagée par la Société

Monsieur,

Pour faire suite à votre demande, je vous prie de bien vouloir trouver ci-après les conclusions des travaux d'évaluation que nous avons réalisés sur les bons de souscription d'actions (« **BSA** ») qu'*Auplata* (la « **Société** », le « **Groupe** ») envisage d'émettre.

Contexte de la mission d'évaluation confiée à Accuracy

Auplata, société française cotée sur *Euronext Paris*, est le premier producteur d'or français. La société exerce ses activités en Guyane Française, et développe, depuis mi-2015, son portefeuille minier sur le continent africain avec l'acquisition de la société ivoirienne OMCI. Ses principaux sites d'exploitation sont Dieu merci, Yaou et Dorlin en Guyane Française.

L'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de la Société du 19 novembre 2018 est appelée à se prononcer sur l'émission à titre onéreux de BSA financement et de BSA anti-dilution avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de *Brexia International S.A.*, *Gold Plata Mining International Corporation*, et Monsieur Michel Juillard.

C'est dans ce contexte que vous avez sollicité *Accuracy* à l'effet d'obtenir une évaluation indépendante de la valeur de marché de ces BSA. Cette évaluation s'appuiera notamment sur les caractéristiques des BSA que vous aurez définies.

Présentation d'Accuracy

Accuracy est une société de conseil en finance d'entreprise détenue en totalité par ses Associés. Implantée en Europe, en Amérique du Nord, en Afrique et en Asie, *Accuracy* propose une large palette de solutions « sur-mesure » en finance d'entreprise dans les cinq domaines suivants : support aux transactions, support aux contentieux, redressement d'entreprises, analyses de marché et évaluations financières.

Forte d'une équipe de près de 400 consultants (dont environ 200 à Paris), *Accuracy* dispose d'une grande expérience dans l'évaluation d'activités et d'entreprises, ainsi que dans

l'évaluation d'instruments financiers complexes (management package, options, actions de préférence, etc.).

Personnel associé à la réalisation de la mission et qualification

Christophe Leclerc, associé fondateur d'*Accuracy*, a dirigé la présente mission, avec l'assistance d'une équipe de consultants spécialisés dans l'évaluation d'instruments financiers complexes.

Christophe Leclerc est diplômé de l'*Ecole Polytechnique*. Avant de fonder *Accuracy*, Christophe Leclerc, avait auparavant acquis une expérience en conseil et audit financier au cours de dix années passées chez *Arthur Andersen*, puis *Ernst & Young*. Il est notamment spécialisé dans l'évaluation de produits complexes de type *management packages* dans le cadre d'opération de *LBO*.

Diligences effectuées

1. Programme de travail

Accuracy a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- revue des caractéristiques des BSA ;
- analyse des informations de marché pertinentes disponibles sur la Société à la date d'évaluation ;
- création d'un modèle d'évaluation adapté aux caractéristiques des BSA ;
- rédaction du présent rapport d'évaluation.

2. Calendrier de l'étude

Accuracy a été mandaté par la Société le 15 octobre 2018 et a mené ses travaux depuis cette date jusqu'à l'émission du présent rapport.

3. Informations utilisées

Les principales informations utilisées dans le cadre de notre mission peuvent être classées comme suit :

- l'avis de réunion d'Assemblée Générale Mixte publiée au BALO détaillant les caractéristiques des BSA appelées à être modifiées au regard des nouvelles caractéristiques transmises par le management de la Société ;
- les nouvelles caractéristiques des BSA transmises par le Management d'*Auplata* qui seront mentionnées dans l'avis de convocation de l'Assemblée Générale Mixte du 19 novembre 2018 qui sera publié au BALO et sur lesquelles l'Assemblée Générale Mixte du 19 novembre 2018 sera appelée à se prononcer ;

-
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières *Bloomberg* et *Capital IQ*.

Déclaration d'indépendance

Accuracy atteste l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission.

Limites de nos travaux

Nous avons considéré que toutes les informations (de nature économique, juridique, comptable et financière) qui nous ont été communiquées dans le cadre de notre mission étaient fiables et transmises de bonne foi. Conformément à la définition de notre mission, ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de notre part.

Nos travaux ont reposé essentiellement sur le jeu d'hypothèses décrit plus bas. Tout ajustement de l'une ou l'autre de ces hypothèses conduirait mécaniquement à des résultats différents de ceux qui sont présentés plus loin.

Caractéristiques des BSA Financement

D'après la description qui nous a été transmise par son Management, la Société envisage l'émission de 696 619 723 BSA qui présenteraient les caractéristiques suivantes :

- Chaque BSA donne le droit d'acquérir une action *Auplata*.
- Le prix de souscription de chaque Action Nouvelle issue de l'exercice des Bons est fixé au prix le plus bas entre (i) 0,40 (zéro virgule quarante) euro et (ii) le prix retenu, augmenté de la valeur du droit préférentiel de souscription, dans le cadre de toute augmentation de capital à venir.
- Les BSA sont librement cessibles.
- La période d'exercice des BSA est de cinq (5) ans.

Caractéristiques des BSA Anti-dilution

D'après la description qui nous a été transmise par son Management, la Société envisage l'émission de 50 567 537 BSA qui présenteraient les caractéristiques suivantes :

- Chaque BSA donne le droit d'acquérir une action *Auplata*.
- Le prix de souscription de chaque Action Nouvelle issue de l'exercice des Bons est fixé au prix le plus bas entre (i) 0,40 (zéro virgule quarante) euro et (ii) le prix retenu, augmenté de la valeur du droit préférentiel de souscription, dans le cadre de toute augmentation de capital à venir.
- Les BSA sont librement cessibles.

-
- La période d'exercice des BSA est de cinq (5) ans.

Méthodologie d'évaluation des BSA

Les BSA sont donc des options d'acquisition d'actions assimilables à des options à fenêtre d'exercice.

La valeur de ces options a été estimée en considérant le prix que serait susceptible de payer un investisseur financier quelconque (patrimoine correctement diversifié), bien informé et sans contrainte.

Les BSA ont été évalués en mettant en œuvre un modèle d'évaluation d'options fondé sur l'approche de Monte-Carlo. La méthode de Monte Carlo est une méthode d'évaluation généralement utilisée par la communauté financière pour évaluer des options. Cette méthode a été choisie afin d'intégrer dans notre évaluation la dilution induite par le nombre très significatif de BSA émis, ce qui n'aurait pas été possible avec les formules de Black & Scholes.

Afin d'estimer la valeur de ces BSA, nous avons établi des scénarios avec des valeurs ordonnées. Pour chaque scénario envisagé, nous calculons les droits financiers des BSA. Cette valeur est ensuite actualisée pour obtenir sa valeur présente, en utilisant comme taux d'actualisation le taux d'intérêt sans risque applicable sur la période considérée.

Pour la mise en œuvre de ce modèle, nous avons retenu les paramètres suivants :

- La valeur du sous-jacent de l'option correspond à la valeur de l'action à la date d'attribution des BSA. Pour les besoins de nos simulations, nous avons retenu une valeur de 0,073 €, laquelle correspond à la moyenne des 20 derniers cours de clôture de la Société à la clôture du 17 Octobre 2018. Pour mémoire, à cette même date le cours de l'action s'établissait à 0,073 €.
- Le prix d'exercice s'établit à 0,40 €.
- Le taux sans risque retenu est de 1,05 %, soit le rendement offert par l'OAT 5 ans à la date du présent rapport.
- La durée d'exercice des BSA est considérée égale à 5 ans.
- La Société n'ayant pas versé de dividendes durant les 5 dernières années, aucun versement de dividende n'a été pris en compte dans notre évaluation.
- La volatilité attendue à long terme par les investisseurs financiers sur l'action *Auplata* a été estimée à 41 %.



Résultat de nos travaux d'évaluation

Les résultats de notre méthodologie d'évaluation sont présentés dans le tableau ci-dessous :

	Valeur totale (m€)	Valeur unitaire (€)
BSA Financement	0,90	0,0013
BSA Anti-dilution	0,07	0,0013

Source : Accuracy

La valeur unitaire estimée du BSA financement et du BSA anti-dilution ressort à 0,0013€.

Neuilly-sur-Seine, le 24 octobre 2018

Pour Accuracy,



Christophe LECLERC

Associé

Annexe 1. Analyse de la volatilité attendue à long terme par les investisseurs financiers sur l'action *Auplata*

La volatilité attendue à long terme par les investisseurs financiers sur une action donnée n'est pas directement observable sur le marché puisqu'il s'agit de l'estimation d'une volatilité future.

Méthodologie

Deux approches peuvent être envisagées pour estimer cette volatilité anticipée.

- **L'approche historique** consiste à observer la volatilité de l'action considérée sur une période passée adéquate (on parle alors de « volatilité historique »). Elle est traditionnellement mise en œuvre sur de longues périodes (2 à 5 ans) qui correspondent à la maturité de l'instrument évalué. Cette première approche suppose que les réalisations passées sont des indicateurs pertinents pour estimer la volatilité future. La pertinence des estimations issues de cette approche peut pourtant être amoindrie par la survenance au cours du passé récent d'évènements de caractère exceptionnel (fusion ou acquisition de grande envergure, évènement terroriste, krach boursier, etc.). Dans un tel contexte, sauf à considérer ces évènements comme récurrents, la volatilité historique n'est plus nécessairement un indicateur satisfaisant pour estimer la volatilité future.
- **L'approche implicite** repose sur l'observation des instruments optionnels (options, warrants, etc.) portant sur le même sous-jacent (on parle alors de « volatilité implicite »). Elle consiste, en se reposant sur un modèle d'évaluation d'options, à déterminer la volatilité qui permet d'expliquer le prix des instruments optionnels observés sur le marché. Malheureusement, dans la plupart des cas, les instruments optionnels cotés en bourse ont une maturité relativement courte (rarement supérieure à 1 an) qui n'offre qu'une estimation de la volatilité anticipée à court terme par les investisseurs. En outre, quand bien même il existerait des instruments à plus long terme, ceux-ci ont bien souvent des caractéristiques intrinsèques (absence de liquidité ou cotation très en dehors de la monnaie par exemple), qui biaisent l'estimation de la volatilité (phénomène de « *smile* »).

Comme on le voit, aucune de ces deux approches n'est entièrement satisfaisante. S'agissant d'estimer la volatilité future, les deux approches doivent donc être menées de front. Malheureusement, dans le cas présent, nous n'avons pas identifié d'option cotée dont le sous-jacent est l'action *Auplata*. Notre estimation de la volatilité attendue de l'action *Auplata* repose donc uniquement sur une analyse de la volatilité historique du cours de l'action.

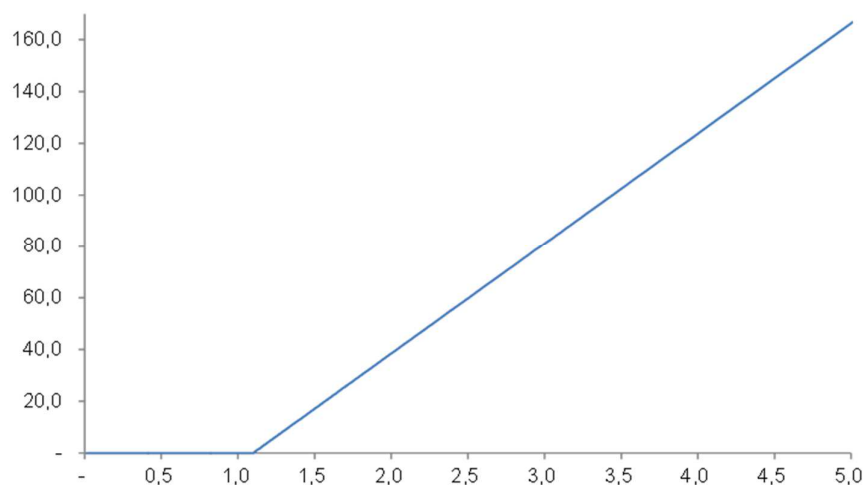
Estimation de la volatilité historique

Dans le cas présent, la volatilité historique à court terme de la rentabilité de l'action *Auplata* a été impactée par des opérations sur le capital (annonce d'augmentation de capital).

Nous avons donc retenu uniquement une volatilité long terme à 5 ans calculée comme la moyenne entre la volatilité EWMA et la volatilité glissante sur 5 ans.

Annexe 2. Courbes de rétrocession des BSA

Dans le but d'illustrer les droits financiers associés aux BSA émis, nous présentons ci-dessous les courbes de rétrocession des BSA financement (en m€), en fonction du multiple projet pour la cinquième année :



Annexe 3. Analyse de la sensibilité de la valeur des BSA en fonction de la volatilité

Dans le but d'illustrer l'impact des volatilités sur les valeurs des BSA, voici une analyse de sensibilité de la valeur des BSA en fonction des volatilités :

Analyse de la sensibilité de la valeur des BSA à la volatilité

	Volatilité retenue -2% 39 %	Volatilité retenue 41 %	Volatilité +2% 43 %
Valeur unitaire des BSA financement (€c)	0,10	0,13	0,17
Valeur unitaire des BSA anti-dilution (€c)	0,10	0,13	0,17
Valeur totale des BSA financement (m€)	0,7	0,9	1,2
Valeur totale des BSA anti-dilution (m€)	0,0	0,1	0,1
Variation en %	-26,0%	-	+30,4 %

Source : Accuracy