

Apport des titres de la société

FLY-N-SENSE

à la société

DELTA DRONE

Rapport du commissaire aux apports

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Grenoble en date du 5 octobre 2015, concernant l'apport en nature des titres de la société FLY-N-SENSE, société par actions simplifiée au capital de 200 764,00 euros devant être effectué par l'ensemble de ses associés au profit de la société DELTA DRONE, société anonyme au capital de 3 480 712,50 euros, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu à l'article L.225-147 du Code de Commerce.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans les contrats d'apports sous conditions suspensives signés par les parties. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de ces apports n'est pas surévaluée. L'ordonnance du 5 octobre 2015 nous demande de statuer sur l'équité de l'opération conformément aux dispositions légales applicables en la matière.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées :

- à apprécier la valeur de l'apport, à nous assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport augmentée de la prime d'apport ;
- à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux titres des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature. Nous vous prions de bien vouloir prendre connaissance de nos constatations et conclusions présentées dans l'ordre suivant :

1.	Présentation de l'opération et description de l'apport.....	5
1.1	Contexte de l'opération.....	5
1.2	Présentation des sociétés et intérêts en présence	5
1.3	Description de l'opération d'apport de titres	9
2	Diligences mises en œuvre	14
2.1	Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports au titre de la valeur des apports	14
2.2	Diligences mises en œuvre au titre de l'appréciation des parités et de l'équité du rapport d'échange.....	17
3	Appréciation de la valeur des apports.....	19
3.1	Appréciation de la méthode de valorisation de l'apport et de sa conformité à la réglementation comptable.	19
3.2	Réalité des apports.....	19
3.3	Appréciation de la valeur des apports.....	19
3.4	Synthèse – points d'attention	23
3.5	Conclusion sur l'appréciation de la valeur de l'apport.....	24

4	Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange	25
4.1	Rapport d'échange proposé par les parties	25
4.2	Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports	25
4.3	Appréciation de la valeur des titres de la société DELTA DRONE bénéficiaire de l'apport	26
4.4	Conclusion sur l'équité du rapport d'échange	29

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

1.1 Contexte de l'opération

Les sociétés DELTA DRONE et FLY-N-SENSE sont des acteurs économiques connus intervenant dans le domaine exclusif des drones professionnels civils.

Ce secteur connaît un effet de concentration.

L'opération d'apport de titres s'inscrit dans ce cadre afin d'accroître la gamme de drones professionnels, de regrouper les compétences et le savoir-faire de chaque société afin de poursuivre le développement de la gamme de services-métiers (collecte et analyse de données) tant en France qu'à l'international.

1.2 Présentation des sociétés et intérêts en présence

1.2.1 Les apporteurs

Il s'agit de :

- La société HOLDING GROUP VIVA SANTE, société par actions simplifiée au capital de 80 890 720,00 euros, dont le siège social est situé 15 avenue d'Iéna à Paris (75116) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 479 273 872, présidée par Monsieur Hervé LE LOUS ;
- Christophe Mazel, né le 02/06/1964 à Caen, de nationalité française, demeurant 5 rue de la Font de Pessac, 33600 Pessac ;
- Raphael Mirault, né le 28/11/1984 à Soyaux, demeurant 22 rue Carpenteyre 33800 Mérignac ;
- Augustin Boisvert, né le 06/11/1985 à Bordeaux, demeurant 112 rue Mouneyra 33000 Bordeaux ;

- Jean Damien Brossilon, né le 02/08/1985 à Tours, demeurant Appt. 311, 42 rue Peyronnet 33800 Bordeaux ;
- Nicolas Cortez, né le 28/08/1980 à Lens, demeurant 105 avenue du docteur Nancel Pénard - Résidence Anthéor - appt 63A, 33600 Pessac ;
- SECAPEM, société anonyme au capital de 320 323 Euro, ayant son siège social 11, rue Henri Beaudalet, Ozoir-la-Ferrière (Seine-et-Marne), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Melun sous le numéro 572 095 982 ;
- FM Gestion, société à responsabilité limitée au capital de 5 439 279 Euro, ayant son siège social 1300 rue Herbeuse, Bois-Guillaume (Seine Maritime), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rouen sous le numéro 531 855 633 ;
- Vincent Feller, né le 1er octobre 1958 à Paris XV^e, demeurant 4 rue Masseran 75007 Paris ;
- Véronique Feller née le 3 avril 1960 à Paris XIV^e, demeurant 4 rue Masseran 75007 Paris ;
- Odette Pasqualini, née le 3 janvier 1934 à ST MAUR DES FOSSES (94100), demeurant 3 rue du Général De Gaulle, 77200 CUESSY ;
- François Baldeschi, né le 23 octobre 1969 à SAINT MALO (35), demeurant 103 rue de Claye 77400 Thorigny sur Marne ;
- Jean François Pasqualini, né le 24 novembre 1961 à ST MAUR DES FOSSES (94100), demeurant 16 route de la Corniche, 20200 Santa Maria Di Lotta ;
- Marie Joséphe Pasqualini, née le 23 avril 1964 à L'HAY-LES-ROSES (94), demeurant 19 rue Fargès 13008 MARSEILLE ;
- Emmanuel Pasqualini, né le 10 mars 1969 à PLESSIS TREVISE, demeurant 10 rue Michelet 93100 MONTREUIL ;
- Michel Trilhat, né le 4 juin 1970 à PERPIGNAN, demeurant 47 rue Dejean-Castaing 33470 GUJAN-MESTRAS ;
- Christophe Fremont, né le 23 février 1965 à NANTES (44), demeurant 6672 Avenida Andorra, 92037 La Jolla, CA, ETATS-UNIS.

1.2.2 Société Bénéficiaire de l'apport

La société DELTA DRONE est une société anonyme au capital de 3 480 712,50 euros dont le siège social est situé 12 rue Ampère à Grenoble (38000).

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Grenoble sous le numéro 530 740 562 et est présidée par Monsieur Christian VIGUIE.

Ses actions sont cotées sur le marché ALTERNEXT.

1.2.3 Société dont les titres sont apportés

FLY-N-SENSE est une société par actions simplifiée au capital de 200 764 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 505 397 075 et dont le siège social est situé 25 rue Marcel Issartier à Mérignac (33702).

Elle est présidée par Monsieur Jean-François DESCLAUX.

Situation particulière relative au contrat d'émission d'Obligations Convertibles en vigueur au sein de la société FLY-N-SENSE :

Ce contrat indique dans son article 3.1 que la conversion effective ne peut intervenir avant un délai d'un mois suivant les intentions de conversion.

Les lettres de décision de conversion des SIX porteurs d'OC ont été reçues par la société courant octobre 2015. Pour cette raison, la conversion effective des OC n'est pas encore intervenue et devrait avoir lieu avant la réalisation de l'apport total des titres.

Les traités d'apport signés par les titulaires d'OC matérialisent leurs engagements fermes d'apporter à la société DELTA DRONE tous leurs titres, en ce compris les actions issues de la conversion de leurs OC.

Il s'agit là d'une condition suspensive majeure.

Notre rapport est établi sur la base de la réalisation effective de cette conversion et de l'apport de titres consécutifs à cette conversion.

Sur cette base, le capital serait alors composé de 189 400 actions, détenues par :

Nom	Nombre d'actions	Pourcentage
Christophe Mazel	8 240	4,35 %
Raphael Mirault	100	0,05 %
Augustin Boisvert	100	0,05 %
Jean Damien Brossilon	100	0,05 %
Nicolas Cortez	145	0,08 %
SECAPEM	5 000	2,64 %
FM Gestion	2 180	1,15 %
Vincent Feller	564	0,30 %
Véronique Feller	364	0,19 %
Odette Pasqualini	218	0,12 %
François Baldeschi	180	0,10 %
Jean François Pasqualini	36	0,02 %
Marie Josèphe Pasqualini	36	0,02 %
Emmanuel Pasqualini	180	0,10 %
Michel Trilhat	300	0,16 %
Christophe Fremont	250	0,13 %
HGVS	171 407	90,50 %
Total	189 400	100 %

L'objet social de la société FLY-N-SENSE est, selon ses statuts mis à jour au 27 avril 2015 :

- la conception, l'assemblage, la vente, la location d'aéronefs ;
- toutes prestations de services afférentes à la mise en œuvre d'aéronefs.

A la réalisation effective de l'apport, son capital sera constitué de 189 400 actions de 5,30 € de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées. Elles ne seront grevées d'aucune inscription et ne feront l'objet d'aucun transfert en garantie.

La société n'est pas cotée en bourse et ne fait pas d'offre publique. Il n'existe pas d'avantage particulier stipulé dans les statuts. La société FLY-N-SENSE n'a pas créé de parts de bénéficiaires et n'a émis aucune action de préférence. A ce jour il n'existe pas de BSA ou BSPCE en circulation. La société FLY-N-SENSE clôture ses comptes au 31 décembre et la durée de la société expire le 28 juillet 2107.

1.2.4 Dirigeants communs

Les sociétés DELTA DRONE et FLY-N-SENSE n'ont pas de dirigeant commun.

1.3 Description de l'opération d'apport de titres

Les modalités de réalisation de l'apport sont exposées de façon détaillée dans les traités d'apports. Elles peuvent se résumer comme suit.

1.3.1 Caractéristiques des apports

Aux termes des contrats d'apports, après conversion des obligations convertibles, les 189 400 titres de la société FLY-N-SENSE représentant 100 % de son capital seront apportés par la totalité de ses associés.

L'apport de la société HGVS, constituant un apport de titres de participation représentatifs du contrôle de la société FLY-N-SENSE, est assimilé, sur un plan comptable, pour la méthodologie de comptabilisation et d'évaluation des opérations de fusions et opérations assimilées, à un apport partiel d'actifs constituant une branche d'activité entrant dans les dispositions du Titre VII du Plan Comptable Général, et ce conformément aux dispositions de l'article 710-1 du Plan Comptable Général.

Conformément aux dispositions du Plan Comptable Général, les parties ont retenu, pour la comptabilisation des apports, la valeur réelle des actions de la société apportées et ce, dans la mesure où la société ne sera pas sous le contrôle d'un des apporteurs après la réalisation des apports. Sur ces bases, l'apport de cent pour cent (100 %) des titres composant le capital social et des droits de vote de la société, après conversion des OC, est effectué pour un montant global de quatre millions cent trente mille euros (4 130 000 €).

1.3.2 Rémunération de l'apport

L'apport de cent pour cent (100 %) des titres composant le capital social et des droits de vote de la Société, calculé sur une base pleinement diluée¹ de toutes les valeurs mobilières donnant accès directement ou indirectement à terme au capital social est consenti et accepté moyennant l'attribution aux apporteurs d'un million cinq cent quarante-six mille neuf cent quatre-vingt-trois (1 546 983) actions nouvelles à bons de souscription d'actions attachés (les « ABSA ») à émettre par la société bénéficiaire, soit une augmentation de capital d'un montant nominal de 386 745,75 euros.

¹ Cf. paragraphes 1.2.3. et 3.2.

Les bons de souscription d'actions (« BSA ») attachés aux ABSA présenteront les caractéristiques suivantes :

- un BSA par ABSA ;
- chaque BSA donne le droit de souscrire à une action de la société bénéficiaire ;
- le prix du BSA est compris dans celui de l'ABSA ;
- prix de souscription de l'action à laquelle le BSA donnera le droit de souscrire : 2,67 € correspondant au cours de clôture moyen des actions de la société bénéficiaire au titre des 20 derniers jours de bourse précédant la date de signature des contrats d'apports ;
- durée du BSA : 24 mois à compter de la date de réalisation de l'apport ;
- le BSA sera détachable de l'ABSA dès l'émission de l'ABSA ;
- les BSA seront incessibles ;
- les BSA seront exerçables à tout moment, en une ou plusieurs fois ;
- les actions souscrites à l'occasion de l'exercice des BSA porteront jouissance à compter de la date de leur émission.

Les actions nouvelles de la société bénéficiaire seront émises moyennant une prime d'apport d'un montant global de 3 743 254,25 euros correspondant à la différence entre le montant total de l'apport, soit 4 130 000 euros et le montant nominal de l'augmentation de capital, soit 386 745,75 euros.

La prime d'apport globale sera inscrite à un compte spécial au passif du bilan sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux et qui pourra recevoir toute affectation décidée par l'assemblée générale.

Les actions nouvelles seront dès la date de réalisation définitive de l'augmentation du capital entièrement assimilées aux actions anciennes ; elles jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales.

Leurs droits aux dividendes s'exerceront pour la première fois sur les bénéfices éventuellement mis en distribution au titre de l'exercice en cours à cette date de réalisation.

Ces actions seront négociables dès la date de règlement-livraison intervenant à compter de la réalisation définitive de l'augmentation de capital.

1.3.3 Aspects fiscaux

S'agissant des apports réalisés par des personnes morales, ils sont soumis au régime fiscal de droit commun.

S'agissant des apports réalisés par des personnes physiques, ils sont susceptibles de bénéficier du sursis d'imposition des plus-values d'échange de titres prévu à l'article 150-0 B du Code général des impôts dans la mesure où la présente opération consiste en un apport de titres à une société soumise à l'impôt sur les sociétés et non contrôlée par les apporteurs.

L'apport donnera lieu au paiement d'un droit d'enregistrement fixe de 500 €.

1.3.4 Conditions suspensives

L'apport de titre ne deviendra définitif qu'après la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- approbation de l'évaluation des actions apportées et de leur rémunération par l'assemblée générale extraordinaire de la société DELTA DRONE, statuant sur le rapport du commissaire aux apports ;
- obtention de l'agrément de la part des associés de la société FLY-N-SENSE au profit de la société DELTA DRONE ;

- décision de l'assemblée générale extraordinaire de la société DELTA DRONE d'augmenter consécutivement son capital ;
- signature d'une convention de Garantie d'Actif et de Passif ;
- remboursement intégral des comptes courants d'associés ;
- situation in bonis ;
- réalisation effective de la conversion des obligations convertibles de la société FLY-N-SENSE¹.

1.3.5 Avantages particuliers

Il n'y a pas d'avantage particulier octroyé dans le cadre de l'apport.

¹ Cf. paragraphes 1.2.3. et 3.2.

2 DILIGENCES MISES EN ŒUVRE

2.1 Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports au titre de la valeur des apports

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société DELTA DRONE sur l'absence de surévaluation de l'apport effectué par les apporteurs. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus une validation du régime fiscal applicable aux opérations.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « dues diligences » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date de notre rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur l'opération d'apport.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission, afin d'apprécier la valeur de l'apport.

Nos diligences ont consisté, pour l'essentiel, à effectuer les travaux suivants :

- Nous avons pris connaissance du contexte et des objectifs de l'opération d'apport ;
- Nous avons étudié les caractéristiques et particularités du secteur des drones civils professionnels, via l'outil internet et notamment par l'examen de l'étude publiée par Xerfi France concernant « le marché des drones professionnels et de loisirs en France - perspectives et opportunités pour les constructeurs et exploitants de drones à l'horizon 2017 » ;
- Nous avons examiné les contrats d'apport ;
- Nous avons contrôlé la réalité des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété¹ ;
- Nous avons étudié le « document de référence 2014 » et le « rapport financier du 1^{er} semestre 2015 » de la société PARROT, acteur significatif du secteur des drones civils professionnels ;
- Afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui nous ont été communiquées, nous nous sommes assurés que le commissaire aux comptes de la société FLY-N-SENSE dont 100 % des titres sont apportés, a certifié sans réserve les comptes annuels clos le 31 décembre 2014. Nous avons noté que la situation arrêtée au 30 juin 2015 n'a pas fait l'objet d'un examen limité.

¹ Cf. paragraphes 1.2.3. et 3.2.

Afin d'apprécier la valeur des apports, nous nous sommes appuyés sur l'ensemble des travaux que nous avons réalisés dans le cadre de notre appréciation de la pertinence des valeurs relatives servant à déterminer le rapport d'échange proposé.

A ce titre nos diligences ont consisté, pour l'essentiel, à réaliser les travaux suivants :

- Nous nous sommes entretenus avec les représentants des sociétés concernées par l'opération d'apport en nature de titres et leurs conseils pour en comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- Nous avons vérifié que tous les éléments significatifs intervenus au cours de la période intercalaire avaient été pris en compte dans la valorisation des apports ;
- Nous avons exploité les informations juridiques relatives aux sociétés prenant part à l'opération et à l'opération elle-même ;
- Nous avons mis en œuvre des moyens visant à définir une évaluation multicritères de la société FLY-N-SENSE ;
- Nous avons examiné la valorisation de la société FLY-N-SENSE établie selon la méthode des Free Cash Flows ;
- Nous avons examiné les éléments de valorisation établis selon la méthode des transactions comparables ;
- Nous avons étendu les critères de valorisation à des analyses de valeur basées sur notre connaissance du secteur pour une approche critique ;

- Nous avons obtenu la confirmation de la propriété des actions, existantes et à créer suite à la conversion des OC¹, objet de l'apport, ainsi que leur libre transmissibilité ;
- Nous avons demandé aux dirigeants des sociétés FLY-N-SENSE et DELTA DRONE de nous confirmer qu'ils nous avaient transmis l'exhaustivité des informations qui leurs paraissaient pertinentes sur cette opération, ainsi que l'absence d'évènements significatifs susceptibles de remettre en cause les hypothèses ayant servi de base au calcul des valeurs;
- Enfin, nous avons vérifié jusqu'à la date du présent rapport, l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

2.2 Diligences mises en œuvre au titre de l'appréciation des parités et de l'équité du rapport d'échange

Nos diligences ont consisté, pour l'essentiel, à effectuer les travaux suivants :

- Nous nous sommes assurés que les commissaires aux comptes de la société DELTA DRONE bénéficiaire de l'apport ont certifié sans réserve les comptes annuels clos le 31 décembre 2014. Une situation arrêtée au 30 juin 2015 a fait l'objet d'un examen limité sans relever d'anomalies significatives. Nous avons pris connaissance des notes de synthèse relatives à cet examen limité ;
- Nous avons cherché à comparer les données boursières de la société DELTA DRONE avec celles d'un échantillon de sociétés réputées comparables ;

¹ Cf. paragraphes 1.2.3. et 3.2.

- Nous avons mis en œuvre des moyens visant à définir une évaluation multicritères de la société DELTA DRONE afin d'analyser la cohérence de la valeur d'échange retenue ;
- Nous avons analysé le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives de FLY-N-SENSE et de DELTA DRONE, et apprécié l'impact de la souscription d'actions attachées aux BSA et BSPCE déjà émis et des actions et BSA pouvant être émis au regard des contrats d'OC signés ;
- Les dirigeants des sociétés DELTA DRONE et FLY-N-SENSE nous ont adressé leurs lettres d'affirmation relatives à cet apport de titres.

3 APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

3.1 Appréciation de la méthode de valorisation de l'apport et de sa conformité à la réglementation comptable.

La valeur d'apport se fera sur la base de la valeur réelle estimée des actions de la société FLY-N-SENSE. Le choix de cette méthode de valorisation est conforme aux dispositions du règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004 et n'appelle, en conséquence, pas de commentaire de notre part.

3.2 Réalité des apports

Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes assurés de la pleine propriété des titres apportés par leurs propriétaires.

Nous insistons sur le point déjà développé au 1.2.3. relatif aux OC au sein de la société FLY-N-SENSE.

A la date de signature de notre rapport ces OC n'ont pas été encore converties.

Leur conversion est une condition suspensive à la réalisation définitive de l'apport.

3.3 Appréciation de la valeur des apports

3.3.1 Approche retenue par les parties

Les méthodes d'évaluation des apports retenues sont :

- une valorisation selon la méthode des Free Cash Flows,
- une valorisation selon la méthode des comparables.

3.3.2 Appréciation du commissaire aux apports sur la valeur des titres FLY-N-SENSE apportés

3.3.2.1 Appréciation générale des méthodes d'évaluation

Nous avons examiné les méthodes retenues par les parties.

Préalablement à l'émission de notre appréciation, il nous semble nécessaire de faire le point sur la perception que nous avons du marché des drones professionnels civils, établie sur la base des diligences que nous avons mises en œuvre.

Après une première phase de confrontation avec le marché, les principaux acteurs du secteur des drones ciblent désormais principalement des marchés de prestations de services à forte valeur ajoutée à l'aide de matériels, logiciels et savoir-faire innovants.

Cependant, les études, rapports et articles de presse que nous avons analysés, bien que présentant un marché à fort potentiel, notamment si l'on se place sur un plan international, mettent en évidence le temps que met le marché à se développer. Le taux de croissance de ce marché apparaît comme difficilement appréhendable par les experts du secteur ; avec néanmoins un consensus général pour écrire que le taux de croissance est incertain (le marché n'est pas mature et est contraint par la réglementation qui lui est applicable).

3.3.2.2 Méthodes écartées

Les approches d'évaluation suivantes ont été écartées car jugées inadaptées à la société FLY-N-SENSE et au contexte dans lequel elle évolue.

- Evaluation par une approche patrimoniale

La société FLY-N-SENSE est une entreprise technologique qui investit en recherche, développement et innovation et poursuit sa phase de démarrage. La mise en œuvre d'une approche de valorisation basée sur le passé n'est pas pertinente dans la mesure où les

résultats de la société traduisent principalement l'effort d'investissement industriel et commercial.

- Evaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

Sur la base de notre appréciation décrite au paragraphe 3.3.2.1., l'étude de marché de Xerfi France¹ et à la lecture d'anciens communiqués de presse permettant de constater le non-respect des prévisionnels de ventes, nous avons considéré que les prévisions d'activité de la société FLY-N-SENSE étaient aléatoires compte tenu des temps nécessaires à la structuration et au développement du marché des drones professionnels civils.

- Evaluation par le cours de Bourse

Cette méthode est inapplicable, la société FLY-N-SENSE n'étant pas cotée.

3.3.2.3 Méthode retenue : évaluation à partir de transactions comparables

Nous avons étudié les comparables choisis par les parties et avons cherché d'autres sociétés comparables.

Nous avons constaté que plusieurs opérations de prises de participation ou augmentation de capital avaient été réalisées au cours des années 2013 à 2015 et qu'elles concernaient des acteurs considérés comme principaux sur le marché par l'étude Xerfi.

Parmi l'échantillon retenu par les parties nous avons exclu la société EOS car elle intervient dans le domaine de la robotique mobile de surveillance. Nous avons également exclu la société MICOSENSE, société américaine aux données financières non disponibles.

A contrario nous avons ajouté la société RED BIRD.

¹ « Le marché des drones professionnels et de loisirs en France - perspectives et opportunités pour les constructeurs et exploitants de drones à l'horizon 2017 », septembre 2015 – 285 pages

Nous avons donc étudié les transactions récentes concernant les sociétés DELAIR TECH, AIRINOV et RED BIRD pour les comparer à l'opération d'apport de titres de la société FLY-N-SENSE.

Nous avons obtenu les résultats suivants :

TABLEAU DES COMPARABLES

	DELAIR TECH	AIRINOV	RED BIRD	FLY-N-SENSE
Date de transaction	24/10/2013	18/02/2014	26/02/2015	4 ^e trimestre 2015
Type de transaction	Achat de titres	Achat de titres	Augmentation de capital ¹	Apport de titres
Montant de transaction	1 002 K€	1 625 K€	2 000 K€	
Pourcentage de titres acquis	9,93 %	23,26 %		
Valorisation de la société ayant servi de base à l'opération	10 090 K€	6 987 K€	4 559 K€	4 130 K€
Chiffre d'affaires ²	220 K€ ³	186 K€ ³	390 K€ ⁴	197 K€ ⁴
Résultat ²	(374) K€ ³	(67) K€ ³	(534) K€ ⁴	(1 487) K€ ⁴
Capitaux propres ²	3 291 K€ ³	212 K€ ³	(235) K€ ⁴	437 K€ ⁴
Valeur de la société net de ses capitaux propres	6 799 K€	6 775 K€	4 794 K€	3 693 K€
Multiple de chiffre d'affaires	30,90	36,42	12,29	18,75

¹ Au profit de GDF Suez New Ventures

² Au moment de l'opération

³ Chiffres 2013

⁴ Chiffres 2014

L'analyse du tableau des comparables permet de constater que :

- Des transactions significatives ont été réalisées sur le marché sur les 24 derniers mois ;
- Les sociétés concernées affichaient toutes des pertes ;
- Les chiffres d'affaires des sociétés au moment de la réalisation des opérations étaient faibles (de 186 K€ à 390 K€).

Le marché a donc enregistré des transactions basées sur les potentiels d'activité des sociétés concernées.

Un multiple basé sur la rentabilité n'a pas de sens dans le contexte d'un marché technologique en développement.

Si l'on calcule la moyenne des multiples de chiffre d'affaires, en déduisant le montant des capitaux propres de la valeur de transaction de manière à neutraliser leur impact sur cette valeur, on obtient un multiple moyen de chiffre d'affaires de 24,59.

Le multiple de chiffre d'affaires dans le cadre de l'apport des titres de la société FLY-N-SENSE est de 18,75.

3.4 Synthèse – points d'attention

Sur le plan général, l'opération qui vous est soumise trouve sa place dans un marché en phase de développement et de structuration.

A l'issue d'une approche multicritères, la seule approche de valorisation cohérente que nous avons retenue est la méthode des transactions comparables.

Néanmoins, la rapidité avec laquelle le secteur économique des drones professionnels civils se développera reste soumis à des incertitudes.

3.5 Conclusion sur l'appréciation de la valeur de l'apport

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport retenue s'élevant à 4 130 000 € n'est pas surévaluée et, en conséquence que la valeur des actions apportées est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire, pour un nominal de 386 745,75 euros, majorée de la prime d'apport, pour un montant de 3 743 254,25 euros.

4 APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ÉCHANGE

4.1 Rapport d'échange proposé par les parties

Sur une base de calcul pleinement diluée de toutes les valeurs mobilières donnant accès directement ou indirectement à terme au capital social de la société FLY-N-SENSE¹, l'ensemble des apporteurs de titres de la société FLY-N-SENSE se verront attribuer 1 546 983 actions nouvelles à bons de souscription d'actions attachées de la société DELTA DRONE. En conséquence l'action de la société DELTA DRONE est valorisée, entre les parties, à la somme de 2,67 € (exactement 2,6697).

4.2 Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées à chacune des sociétés participant à l'opération. Nous avons apprécié le caractère équitable du rapport d'échange proposé par référence aux valeurs relatives ainsi déterminées.

¹ Cf. paragraphes 1.2.3. et 3.2.

4.3 Appréciation de la valeur des titres de la société DELTA DRONE bénéficiaire de l'apport

4.3.1 Méthodes écartées

Les approches d'évaluation suivantes ont été écartées car jugées inadaptées :

- Evaluation par une approche patrimoniale pour les mêmes raisons que celles exprimées relativement à la valorisation de FLY-N-SENSE,
- Evaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie pour les mêmes raisons que celles exprimées relativement à la valorisation de FLY-N-SENSE et du repositionnement stratégique de la société en 2014,
- Evaluation de sociétés comparables; la société DELTA DRONE étant la seule entreprise cotée en Bourse sur le marché français et dont l'activité repose exclusivement sur les drones.

4.3.2 Méthode retenue

La société DELTA DRONE étant cotée nous avons retenu le prix moyen pondéré auquel les titres ont été négociés sur le marché ALTERNEXT durant les trois derniers mois précédant la date d'établissement de notre rapport.

Nous avons retenu cette méthode en référence à la possibilité offerte par la loi d'une dispense d'intervention d'un commissaire aux apports lorsque les titres de la société apportés sont cotés sur un marché réglementé et que la valorisation décidée par le Conseil d'Administration s'effectue sur la base du cours moyen pondéré des trois mois précédant la date de réalisation effective de l'apport.

Bien que dans l'opération ce sont les titres de la société bénéficiaire de l'apport qui soient cotés, nous avons considéré que la détermination d'une valeur pondérée sur trois mois

représentait un calcul présentant un caractère fiable dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable du rapport d'échange.

Le résultat de ce calcul donne une valeur de l'action de la société DELTA DRONE de 2,68 €.

4.3.3 Impact de l'apport sur la répartition du capital de DELTA DRONE

	Actionnaires actuels de DELTA DRONE		Création de titres DELTA DRONE suite apport de titres FLY-N-SENSE		Nombre total de titres	
	nombre	%	nombre	%	nombre	%
Actions au 23/10/2015	14 133 917	100			14 133 917	100
Création d'ABSA			1 546 983			
Situation non diluée	14 133 917	90,13	1 546 983	9,87	15 680 900	100

Au moment de la création des titres ou rémunération de l'apport et sous l'hypothèse où aucun autre titre (action, BSA...) ne soit à l'avenir créé¹, l'évolution de la répartition du capital dans une situation « fully diluted » serait la suivante, sur la base des BSA et BSPCE en circulation à la date d'émission de notre rapport.

<i>Report</i>	<i>14 133 917</i>		<i>1 546 983</i>		<i>15 680 900</i>	
BSA en circulation	890 230					
BSA des OCA en circulation ²	40 630					
BSPCE	194 000					
Nouveau BSA en circulation			1 546 983			
Situation « fully diluted »	15 258 777	83,14	3 093 966	16,86	18 352 743	100

¹ Et donc sans tenir compte des éventuels autres titres créés au cours de la prochaine AGE relative à l'approbation de l'apport en nature des titres de FLY-N-SENSE

² Montant estimé sur une base de 2,67 € l'action

Un contrat d'émission d'OCABSA relatif à l'émission d'OCABSA pour un montant total de 10 M€, réparti en 10 tranches de 1 M €, avec suppression du DPS, a été signé par DELTA DRONE et YA Global Master SPV Ltd. Une première tranche d'OCA a été souscrite le 31 août 2015, entraînant la création de 100 OCA et 359 841 BSA. A ce jour 90 OCA ont été convertis.

Nous avons donc déterminé un deuxième niveau de dilution, en prenant comme hypothèse la dilution maximale correspondant à la conversion des 10 OCA de la première tranche à laquelle nous avons ajouté la souscription aux 9 autres tranches entraînant la création d'actions suite à la conversion des OCA et à la souscription des BSA attachés sur une base théorique de 2,67 € par action de DELTA DRONE. Il s'agit là d'une donnée informative pour éclairer les actionnaires, l'évolution de la société et du cours de bourse n'étant pas prévisibles.

<i>Report</i>	15 258 777		3 093 966		18 352 743	
900 OCA	3 624 502				3 624 502	
BSA attachés au 900 OCA	3 064 351				3 064 351	
Situation « fully diluted »¹ de 2^e niveau	21 947 630	87,64	3 093 966	12,36	25 041 596	100

4.3.4 Appréciation et positionnement du caractère équitable du rapport d'échange

Au terme d'une approche multicritères, un certain nombre de critères et méthodes d'évaluation ont été écartés, pour la détermination des valeurs relatives des actions, car jugées non pertinents.

La méthode de valorisation retenue pour la société FLY-N-SENSE est la méthode des transactions comparables.

¹ Sur la base des titres de toute nature émis et pouvant être émis

La méthode de valorisation retenue pour la société DELTA DRONE est le cours de Bourse moyen pondéré des trois derniers mois, afin d'apprécier la sensibilité de la parité attribuée à la société DELTA DRONE.

Le résultat de notre calcul est une valeur de 2,68 € par action de DELTA DRONE à comparer à la valeur d'échange retenue dans le contrat d'apport de 2,67 €.

Compte tenu des valeurs réelles relatives déterminées pour les sociétés FLY-N-SENSE et DELTA DRONE, respectivement retenues pour 21,8057 € et 2,6697 €, le rapport d'échange est de 100 actions FLY-N-SENSE pour 816,7809 actions DELTA DRONE.

La dilution des actionnaires a été présentée au paragraphe 4.3.3.

4.4 Conclusion sur l'équité du rapport d'échange

En conclusion de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 100 actions de la société FLY-N-SENSE pour 816,7809 actions de la société DELTA DRONE est équitable.

Fait à Montbonnot-Saint-Martin,

Le 10 novembre 2015



Pierre Mielcarek

Représentant de la SARL MIELCAREK & Associés

Commissaire aux apports

Membre de la Compagnie Régionale de Grenoble