

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
visant les actions de la société

believe[®]

initiée par

Upbeat BidCo SAS « BidCo »

présentée par



BNP PARIBAS

Banque présentatrice et garante

et



Banque présentatrice

NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR BIDCO

PRIX DE L'OFFRE :

15€ par action Believe

DURÉE DE L'OFFRE :

15 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général.



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat en date du 30 mai 2024, apposé le visa n°24-179 en date du 30 mai 2024 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). Cette Note d'Information a été établie par Upbeat BidCo et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

L'Offre n'est pas et ne sera pas proposée dans une juridiction où elle ne serait pas autorisée par la loi applicable. L'acceptation de l'Offre par des personnes résidant dans des pays autres que la France et les États-Unis d'Amérique peut être soumise à des obligations ou restrictions spécifiques imposées par des dispositions légales ou réglementaires. Les destinataires de l'Offre sont seuls responsables du respect de ces lois et il leur appartient par conséquent, avant d'accepter l'Offre, de déterminer si ces lois existent et sont applicables, en s'appuyant sur leurs propres conseils.

Pour plus d'informations, voir la Section 2.13 (*Restrictions concernant l'Offre à l'étranger*) ci-dessous.

La Note d'Information est disponible sur le site internet de Believe (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais auprès de :

Goldman Sachs Bank Europe SE

Marieturm
Taubusanlage 9-10
60329 Frankfurt am Main,
Allemagne
(« **Goldman Sachs** »)

Upbeat BidCo SAS

176, avenue Charles de Gaulle,
92200 Neuilly-sur-Seine
(« **BidCo** » ou l'« **Initiateur** »)

BNP Paribas

(Département M&A EMEA)
5, boulevard Haussmann
75009 Paris
(« **BNP Paribas** »)

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de BidCo sera déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

RÉSUMÉ

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1. Contexte de l'Offre	8
1.1.1 Motifs de l'Offre	8
1.1.2 Présentation de l'Initiateur.....	9
1.1.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société	9
1.1.4 Déclarations de franchissement de seuils et d'intentions	12
1.1.5 Acquisition d'Actions par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois	13
1.1.6 Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence	13
1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	13
1.2.1. Stratégie industrielle, commerciale et financière.....	13
1.2.2. Intentions en matière d'emploi.....	14
1.2.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société.....	14
1.2.4. Intérêts de l'Offre pour la Société et les actionnaires	15
1.2.5. Synergies - Gains économiques.....	15
1.2.6. Fusion.....	15
1.2.7. Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre.....	15
1.2.8. Politique de distribution de dividendes de la Société.....	15
1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	15
1.3.1. Accord de Consortium et d'Investissement.....	15
1.3.2. Traité d'Apport	17
1.3.3. Term Sheet de Co-Investissement.....	18
1.3.4. Engagements d'apport des Actions à l'Offre.....	19
1.3.5. Acquisitions	19
1.3.6. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	20
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	20
2.1. Termes de l'Offre	20
2.2. Ajustement des termes de l'Offre	20
2.3. Nombre et nature des titres visés par l'Offre	20
2.4. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites	23
2.5. Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA	24
2.6. Modalités de l'Offre	25
2.7. Procédure d'apport à l'Offre	26
2.8. Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre	27
2.9. Calendrier indicatif de l'Offre	28
2.10. Frais liés à l'Offre	29
2.11. Modes de financement de l'Offre	30

2.12.	Remboursement des frais de courtage	30
2.13.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	30
2.14.	Traitement fiscal de l'Offre.....	32
2.14.1.	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites ou issues des BSPCE ou des BSA)	32
2.14.2.	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	35
2.14.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	36
2.14.4.	Autres actionnaires	37
2.14.5.	Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement	37
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	38
3.1.	Choix des méthodes d'évaluation.....	38
3.1.1.	Méthodes d'évaluation retenues	38
3.1.2.	Méthodes d'évaluation écartées.....	39
3.2.	Éléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation	39
3.2.1.	Données et projections financières servant de base à l'évaluation	39
3.2.2.	Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres	40
3.2.3.	Nombre d'actions	43
3.3.	Méthodes citées à titre principal	43
3.3.1.	Référence aux cours de bourse historiques	43
3.3.2.	Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables.....	45
3.3.3.	Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (« DCF »)	46
3.3.4.	Transactions de référence	49
3.4.	Méthodes citées à titre indicatif	49
3.4.1.	Référence aux objectifs de cours des analystes financiers.....	49
3.4.2.	Valorisation par application des multiples de transactions comparables.....	50
3.5.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action.....	51
4.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION ...	53
4.1.	Pour l'Initiateur	53
4.2.	Pour les Banques Présentatrices	53

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Upbeat BidCo, une société par actions simplifiée au capital de un euro, dont le siège social est situé 176, avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 985 046 424 (« **BidCo** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Believe, une société anonyme à conseil d'administration au capital de 488.911,325 euros, dont le siège social est situé 24, rue Toulouse Lautrec 75017 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 481 625 853 (« **Believe** » ou la « **Société** », et avec ses filiales détenues directement ou indirectement, le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions de la Société en circulation ou à émettre (les « **Actions** ») autres que les Actions détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur (sous réserve des exceptions ci-dessous) dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Le prix de l'Offre est de quinze euros (15 €) par Action (le « **Prix de l'Offre** »). Le Prix de l'Offre est identique à celui payé en numéraire par l'Initiateur dans le cadre des Acquisitions et de l'Apport DL (tels que définis, ci-après).

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0014003FE9, mnémonique « BLV ».

L'Offre fait suite aux Acquisitions (qui sont décrites aux Sections 1.1.3 et 1.3.5 de la Note d'Information).

A la date du dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »), le 26 avril 2024, BidCo détenait 69.835.174 Actions et 80.686.494 droits de vote, dont 10.851.320 Actions et 21.702.640 droits de vote sont assimilées aux actions détenues par BidCo en application de l'article L. 233-9 du Code de commerce en raison d'un engagement irrévocable de M. Denis Ladegaillerie d'apporter ces actions à BidCo le premier jour ouvré après la clôture de l'Offre, conformément aux termes du Traité d'Apport tels que décrits plus en détail à la Section 1.3.2 (*Traité d'Apport*) de la Note d'Information.

Ces 69.835.174 Actions et 80.686.494 droits de vote représentaient à la date du dépôt du projet de Note d'Information de l'Initiateur 71,88% du capital et 71,00% des droits de vote théoriques de la Société¹.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence des Acquisitions (qui sont décrites aux Sections 1.1.3 et 1.3.5 de la présente Note d'Information), franchi les seuils de 30% des titres de capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

A la date du dépôt du Projet de Note d'Information, l'Offre portait sur la totalité des Actions, en circulation ou à émettre, non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit les Actions :

- qui étaient d'ores et déjà émises, soit un nombre maximum de 27.235.886 Actions (à l'exclusion des Actions auto-détenues par la Société, le conseil d'administration de la Société ayant pris la décision de ne pas les apporter à l'Offre), et
- qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de :

¹ Sur la base d'un capital composé de 97.161.351 Actions et d'un nombre total de 113.644.103 droits de vote théoriques résultant de la perte de 37.594.402 droits de vote théoriques à la suite de la réalisation des Acquisitions et incluant les droits de vote double attachés aux Actions qui font l'objet de l'Apport DL (étant précisé que ces droits de vote double seront perdus à l'issue de l'Apport DL).

- i. l'exercice de 1.024.257 BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information) attribués par la Société au titre des Plans de BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur et au 24 avril 2024, un nombre maximum de 2.650.182 Actions,
- ii. l'exercice de 258.194 BSA (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information) attribués par la Société au titre des Plans de BSA (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur et au 24 avril 2024, un nombre maximum de 516.388 Actions, et
- iii. l'acquisition de 388.112 Actions Gratuites² attribuées par la Société dans le cadre d'un Plan d'Actions Gratuites (tels que ces termes sont définis à la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information) ;

à l'exception des Actions suivantes :

- les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, 90.291 Actions, et
- les 2.031.919 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information),

soit, à la connaissance de l'Initiateur au 24 avril 2024, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 30.790.568.

Postérieurement au dépôt du Projet de Note d'Information, et à la connaissance de l'Initiateur, 620.914 Actions nouvelles ont été émises à raison de :

- l'acquisition effective, le 14 mai 2024, d'Actions Gratuites au titre du plan AP 2021, entraînant la création de 380.866 Actions (cf. Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information) ; et
- l'exercice de 29.194 BSA et de 90.830 BSPCE entre le 24 avril 2024 et le 20 mai 2024 donnant lieu à l'émission de 240.048 Actions nouvelles.

Dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter de la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du RG AMF, des principales dispositions du projet d'Offre, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir, par l'intermédiaire de BNP Paribas, des Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, correspondant à 30% des Actions existantes visées par le projet d'Offre, soit un maximum de 8.170.765 Actions au 24 avril 2024, ou, un maximum de 8.357.040 Actions au 20 mai 2024, en tenant compte de la création des 620.914 Actions nouvelles susvisées, par un ordre sur le marché libellé au Prix de l'Offre ou par acquisitions hors marché au Prix de l'Offre. Dans ce cadre, entre le 26 avril et le 29 mai 2024,

² Il est précisé que 380.866 Actions ont finalement été émises le 14 mai 2024 par la Société.

l'Initiateur a acquis 5.864.435 Actions (les « **Actions Additionnelles** »). Les Actions Additionnelles ne sont donc plus visées par l'Offre.

A la date de la présente Note d'Information, en conséquence de l'acquisition par l'Initiateur des Actions Additionnelles, l'Initiateur détient 75.699.609 Actions et 86.550.929 droits de vote représentant respectivement 77,42% du capital et 76,26% des droits de vote³, dont 10.851.320 Actions et 21.702.640 droits de vote sont assimilés aux Actions et droits de vote détenus par BidCo en application de l'article L. 233-9 du Code de commerce en raison d'un engagement irrévocable de Monsieur Denis Ladegaillerie d'apporter ces Actions à BidCo le premier jour ouvré après la clôture de l'Offre, conformément aux termes du Traité d'Apport tels que décrits plus en détail à la Section 1.3.2 de la Note d'Information.

Dès lors, à la date de la présente Note d'Information, l'Offre porte sur la totalité des Actions, en circulation ou à émettre, non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit les Actions :

- qui sont d'ores et déjà émises, un nombre maximum de 21.992.365 Actions (à l'exclusion des Actions auto-détenues par la Société, le conseil d'administration ayant pris la décision de ne pas les apporter à l'Offre), et
- qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de :
 - i. l'exercice de 933.427 BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information) attribués par la Société au titre des Plans de BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur et au 20 mai 2024, un nombre maximum de 2.468.522 Actions, et
 - ii. l'exercice de 229.000 BSA (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information) attribués par la Société au titre des Plans de BSA (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur et au 20 mai 2024, un nombre maximum de 458.000 Actions ;

à l'exception des Actions suivantes :

- les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date de la Note d'Information, 90.291 Actions, et
- les 2.031.919 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information),

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 24.918.887.

À l'exception des Actions Gratuites attribuées par la Société, des BSPCE et des BSA, il n'existe, à la date de la Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit

³ Sur la base d'un capital composé, en date du 20 mai 2024, de 97.782.265 Actions et d'un nombre total de 113.490.982 droits de vote théoriques, incluant les droits de vote double attachés aux 10.851.320 Actions qui font l'objet de l'Apport DL (étant précisé que ces droits de vote double seront perdus à l'issue de l'Apport DL).

pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions. Il est précisé que les BSPCE et les BSA ne sont pas visés par l'Offre dans la mesure où ils sont incessibles.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par BNP Paribas et Goldman Sachs (les « **Banques Présentatrices** ») pour le compte de l'Initiateur.

Il est précisé que seule BNP Paribas garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Le Projet de Note d'Information de l'Initiateur ainsi que le projet de note en réponse de la Société ont été déposés auprès de l'AMF le 26 avril 2024.

Après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, l'AMF a rendu sa décision de conformité de l'Offre en date du 30 mai 2024, publiée sur son site Internet (www.amf-france.org). En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité a emporté visa de la Note d'Information sous le n°24-179 en date du 30 mai 2024.

1.1. Contexte de l'Offre

1.1.1 Motifs de l'Offre

Fondé en 2005 par M. Denis Ladegaillerie, le Groupe s'est développé dans le secteur de la musique enregistrée et a commencé rapidement à mettre à disposition des catalogues de musique en téléchargement sur les plateformes numériques (Apple Music, Fnac, Virgin). Believe est aujourd'hui l'un des leaders mondiaux de la musique numérique. En 2021, Believe franchit une nouvelle étape dans son développement en s'introduisant en bourse.

Le Consortium souhaite soutenir la Société afin qu'elle puisse réaliser au mieux son plan de création de valeur et accélérer la montée en puissance d'un acteur indépendant accompagnant des artistes et des labels clients. L'Offre s'appuie sur un plan de croissance organique et inorganique et des plans d'investissement dans la perspective de permettre au Groupe de continuer à se développer et conforter sa position de leader sur les marchés français et européen. L'Initiateur estime que le Groupe devrait être à la tête de la consolidation actuelle du marché, soutenu par des investisseurs de long terme réputés et désireux d'alimenter la croissance du Groupe.

Le 11 février 2024, TCV Luxco XI 002 S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé au 35 Avenue Monterey, L-2163 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, sous le numéro BB266816 (« **TCV Luxco 1** »), TCV XII Master Luxco S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé au 35 Avenue Monterey, L-2163 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B284493 (« **TCV Luxco 2** », ensemble avec TCV Luxco 1, les « **Luxcos TCV** »)⁴, EQT X Investments S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé au 51A, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Luxembourg, et immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg, sous le numéro B262548 (« **EQT** »), M. Denis Ladegaillerie et Upbeat

⁴ Il est envisagé que la participation de TCV Luxco 2 dans Upbeat MidCo soit transférée à TCV Luxco XII 001 S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, ayant son siège social au 35 Avenue Monterey, L-2163 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et enregistrée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B284564, elle-même filiale de TCV Luxco 2 et contrôlée par la même société de gestion que TCV Luxco 2.

MidCo S.à r.l. (ensemble avec les Luxcos TCV et EQT, le « **Consortium** »), une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé au 51A Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, sous le numéro B280980 (« **Upbeat MidCo** ») ont conclu un accord de consortium et d'investissement intitulé « *Consortium and Investment Agreement* » afin d'encadrer les modalités de leur coopération dans le cadre de l'Offre (l'« **Accord de Consortium et d'Investissement** »).

L'Initiateur a adhéré à l'Accord de Consortium et d'Investissement le 13 mars 2024.

1.1.2 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français constituée pour les besoins de l'Offre et qui, à la date de la Note d'Information, est détenue à 100% par Upbeat MidCo, elle-même détenue à 50% par les Luxcos TCV et indirectement à 50% par EQT.

Tel que décrit plus en détail à la Section 1.3.1 (*Accord de Consortium et d'Investissement*) de la Note d'Information, les Luxcos TCV et EQT financeront l'Offre au moyen de prêts d'actionnaires en cascade jusqu'à l'Initiateur qui seront ensuite capitalisés au niveau de Upbeat MidCo et de l'Initiateur, en contrepartie d'actions ordinaires nouvelles émises par Upbeat MidCo d'une part et l'Initiateur d'autre part.

M. Denis Ladegaillerie s'est irrévocablement engagé à apporter 10.851.320 Actions à BidCo (l'« **Apport DL** »). Il recevra en contrepartie de l'Apport DL des actions ordinaires nouvelles émises par l'Initiateur. L'Apport DL sera réalisé après la capitalisation des prêts d'actionnaires susvisée et à la date du paiement du prix relatif à l'Acquisition TCV et à l'Acquisition Ventech et XAnge (tels que ces termes sont définis à la Section 1.1.3 (*Répartition du capital et des droits de vote de la Société*) de la Note d'Information). L'Apport DL sera réalisé au Prix de l'Offre et rémunéré par des actions ordinaires émises par l'Initiateur valorisées par transparence avec le Prix de l'Offre.

Compte tenu des opérations précitées, la répartition exacte du capital et des droits de vote de l'Initiateur dépendra du nombre d'Actions acquises dans le cadre de l'Offre.

1.1.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société

À la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société s'élève au 20 mai 2024 à 488.911,325€, divisé en 97.782.265 Actions d'une valeur nominale de 0,005 € chacune.

Le 11 février 2024, TCV Luxco BD S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé au 35, Avenue Monterey, L-2163 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg, sous le numéro B191493 (« **TCV Luxco BD** »), en qualité de cédant, et Upbeat MidCo, en qualité d'acquéreur, ont conclu un contrat de cession d'actions relatif à la cession de 39.942.982 Actions, représentant approximativement 41,11% du capital de la Société⁵ (l'« **Acquisition TCV** ») au prix de quinze euros (15 €) par Action. En vertu d'un contrat en date du 13 mars 2024, BidCo a été substituée à Upbeat MidCo en qualité d'acquéreur dans le cadre de ce contrat de cession d'actions.

Le même jour, les fonds gérés par Ventech, une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé au 47 avenue de l'Opéra, 75002 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 416 316 699 (à savoir Ventech Capital III, Ventech Capital F, Ventech Opportunity Primary Fund I, Ventech Opportunity Secondary Fund I, Ventech Opportunity Primary Fund I Reserve et Ventech Opportunity Secondary

⁵ Sur la base d'un capital social composé de 97.161.351 Actions, au 24 avril 2024.

Fund I Reserve) (« **Ventech** ») et les fonds gérés par Siparex XAnge Venture, une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé au 5 rue Feydeau, 75002 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 452 276 181 (à savoir XAnge Credo Opportunity Fund, XAnge Capital 2 et XAnge Selection Fund II) (« **XAnge** »), en qualité de cédants, et Upbeat MidCo, en qualité d'acquéreur, ont conclu un contrat de cession d'actions relatif à la cession d'un nombre total de 17.790.872 Actions, représentant approximativement 18.31% du capital de la Société⁶ (l'« **Acquisition Ventech et XAnge** ») pour un prix de quinze euros (15 €) par Action. En vertu d'un contrat en date du 13 mars 2024, BidCo a été substituée à Upbeat MidCo en qualité d'acquéreur dans le cadre de ce contrat de cession d'actions.

Conformément à l'Accord de Consortium et d'Investissement (tel que décrit plus en détail à la Section 1.3.1 (*Accord de Consortium et d'Investissement*) de la Note d'Information), M. Denis Ladegaillerie s'est irrévocablement engagé, en complément de l'Apport DL, à céder 1.250.000 Actions à BidCo, représentant approximativement 1,29% du capital de la Société⁷ (l'« **Acquisition DL** », ensemble avec l'Acquisition TCV et l'Acquisition Ventech et XAnge, les « **Acquisitions** »). BidCo et M. Denis Ladegaillerie ont conclu le 25 avril 2024 un contrat de cession d'actions ferme, reflétant les termes des contrats portant sur l'Acquisition TCV et l'Acquisition Ventech et XAnge.

Le 18 avril 2024, à la suite de la réception de l'attestation d'équité émise par l'expert indépendant, le conseil d'administration de la Société a émis un avis motivé conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, indiquant dans sa conclusion que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

Les Acquisitions ont été réalisées le 25 avril 2024.

(a) Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant les Acquisitions et l'Apport DL

A la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société était la suivante avant les Acquisitions et l'Apport DL :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
TCV Luxco BD	39.942.982	41,11%	64.603.070	42,72%
Denis Ladegaillerie	12.101.320	12,45%	24.202.640	16,00%
Ventech	11.684.314	12,03%	23.368.628	15,45%
XAnge	6.106.558	6,28%	6.106.558	4,04%
Fonds stratégique de participations	3.559.433	3,66%	6.636.356	4,39%
Actions auto-détenues	90.291	0,09%	90.291	0,06%
Flottant	23.676.453	24,37%	26.230.962	17,34%

⁶ Sur la base d'un capital social composé de 97.161.351 Actions, au 24 avril 2024.

⁷ Sur la base d'un capital social composé de 97.161.351 Actions, au 24 avril 2024.

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Total	97.161.351	100,00%	151.238.505⁸	100,00%

(b) Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note d'Information

A la connaissance de l'Initiateur, à la date de dépôt du Projet de Note d'Information, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société était la suivante, après la réalisation des Acquisitions, mais avant l'acquisition de 380.866 Actions Gratuites attribuées par la Société dans le cadre d'un Plan d'Actions Gratuites⁹ et la réalisation de l'Apport DL¹⁰ :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
BidCo	58.983.854	60,71%	58.983.854	51,90%
Denis Ladegaillerie	10.851.320	11,17%	21.702.640	19,10%
Total Upbeat BidCo (actions et droits de votes possédés et détenus au titre de l'assimilation)	69.835.174	71,88%	80.686.494	71,00%
Fonds stratégique de participations	3.559.433	3,66%	6.636.356	5,84%
Actions auto-détenues	90.291	0,09%	90.291	0,08%
Flottant	23.676.453	24,37%	26.230.962	23,08%
Total	97.161.351	100,00%	113.644.103¹¹	100,00%

La situation des titulaires de BSPCE et de BSA ainsi que le détail des Actions Gratuites attribuées par la Société à des salariés ou dirigeants du Groupe sont décrits à la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) et à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information.

⁸ Le nombre de droits de vote théoriques au 24 avril 2024 communiqué par la Société était de 151.238.505 droits de vote théoriques.

⁹ Cette acquisition anticipée au titre du plan AP 2021 est intervenue le 14 mai 2024, comme décrit à la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information.

¹⁰ Conformément aux termes du Traité d'Apport, M. Denis Ladegaillerie s'est irrévocable engagé à apporter 10.851.320 Actions à BidCo. Ces Actions sont assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur à la date des présentes conformément à l'article L. 233-9 du Code de commerce. Cependant, l'Apport DL sera réalisé à la date du paiement du prix de cession relatif aux Acquisitions, soit le premier jour ouvré après la clôture de l'Offre.

¹¹ Le nombre de 113.644.103 droits de vote théoriques résulte de la perte de 37.594.402 droits de vote théoriques à la suite de la réalisation des Acquisitions et incluant les droits de vote double attachés aux Actions qui font l'objet de l'Apport DL (étant précisé que ces droits de vote double seront perdus à l'issue de l'Apport DL).

(c) Répartition du capital et des droits de vote à la date de la présente Note d'Information

A la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société est la suivante à la date de la présente Note d'Information¹², après la réalisation des Acquisitions et l'acquisition de 380.866 Actions Gratuites attribuées par la Société dans le cadre d'un Plan d'Actions Gratuites¹³ mais avant la réalisation de l'Apport DL¹⁴ :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
BidCo	64.848.289	66,32%	64.848.289	57,14%
Denis Ladegaillerie	10.851.320	11,10%	21.702.640	19,12%
Total Upbeat BidCo (actions et droits de votes possédés et détenus au titre de l'assimilation)	75.699.609	77,42%	86.550.929	76,26%
Fonds stratégique de participations	3.559.433	3,64%	6.636.356	5,85%
Actions auto-détenues	90.291	0,09%	90.291	0,08%
Flottant	18.432.932	18,85%	20.213.406	17,81%
Total	97.782.265	100,00%	113.490.982	100,00%

1.1.4 Déclarations de franchissement de seuils et d'intentions

Conformément aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce :

- aux termes de déclarations de franchissement de seuils en date du 24 et 26 avril 2024, BidCo a informé l'AMF qu'à la suite des Acquisitions et de l'Apport DL sa participation dans la Société a franchi à la hausse, à titre individuel et de concert, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 % et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société, et a déclaré également ses intentions ;
- aux termes de la déclaration de franchissement de seuils en date du 26 avril 2024, TCV Luxco BD a informé l'AMF qu'à la suite de l'Acquisition TCV sa participation dans la Société a franchi à la baisse, à titre individuel, les seuils de 1/3, 30%, 25 %, 20 %, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société ;

¹² Sur la base d'un capital composé, en date du 20 mai 2024, de 97.782.265 Actions et d'un nombre total de 113.490.982 droits de vote théoriques (incluant les droits de vote double attachés aux 10.851.320 Actions qui font l'objet de l'Apport DL. (étant précisé que ces droits de vote double seront perdus à l'issue de l'Apport DL)).

¹³ Cf. la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information.

¹⁴ Cf. Note de bas de page n°9 de la Note d'Information.

- aux termes de la déclaration de franchissement de seuils en date du 29 avril 2024, Ventech agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a informé l'AMF qu'à la suite de l'Acquisition Ventech, sa participation dans la Société a franchi à la baisse, à titre individuel, les seuils de 10% et 5% du capital et de 20%, 15 %, 10 % et 5 % des droits de vote de la Société, étant précisé qu'à la suite de l'Acquisition Ventech, ce dernier ne détient plus directement aucune action de la Société ;
- aux termes de la déclaration de franchissement de seuil en date du 30 avril 2024, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) a informé l'AMF avoir franchi en hausse, indirectement par l'intermédiaire des sociétés Bpifrance Participations¹, CDC Croissance² et CDC Tech Premium³, le seuil de 5% des droits de vote de la Société, étant précisé que ce franchissement à la hausse résulte de la diminution du nombre de droits de vote de la Société à la suite des Acquisitions ;
- aux termes de la déclaration de franchissement de seuils en date du 30 avril 2024, XAnge agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a informé l'AMF qu'à la suite de l'Acquisition XAnge, sa participation a franchi à la baisse, à titre individuel, le seuil de 5% du capital et des droits de vote de la Société, étant précisé qu'à la suite de l'Acquisition XAnge, ce dernier ne détient plus directement aucune action de la Société ; et
- aux termes de la déclaration de franchissement de seuils en date du 2 mai 2024, le Fonds Stratégique de Participations, société d'investissement professionnelle spécialisée à compartiments, a informé l'AMF avoir franchi en hausse le seuil de 5% des droits de vote de la Société, étant précisé que ce franchissement à la hausse résulte de la diminution du nombre de droits de vote de la Société à la suite des Acquisitions.

1.1.5 Acquisition d'Actions par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois

Il est précisé que ni l'Initiateur ni les personnes agissant de concert avec l'Initiateur n'ont procédé à l'acquisition d'Actions au cours des douze (12) mois précédant le dépôt de la Note d'Information à un prix supérieur à celui de l'Offre.

1.1.6 Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

A la date du dépôt du Projet de Note d'Information, l'Offre n'était plus soumise à l'obtention d'aucune autorisation en droit de la concurrence. Il est toutefois précisé que préalablement au dépôt du Projet de Note d'Information, les autorisations requises en droit de la concurrence (ou la confirmation qu'aucune autorisation réglementaire n'était requise) ont été obtenues des autorités de droit de la concurrence autrichiennes et allemandes dans le cadre des Acquisitions.

1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1. Stratégie industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur entend maintenir l'intégrité du Groupe, avec le soutien de l'équipe de direction actuelle, poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'entend pas modifier le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

L'Initiateur (et, par extension, les membres du Consortium) soutient pleinement la mission de la Société de développer les talents (c'est-à-dire les artistes, les labels, les auteurs-compositeurs et les éditeurs) et entend

poursuivre le développement de la Société avec une vision de long terme, en particulier grâce à l'expertise sectorielle de M. Denis Ladegaillerie.

L'Initiateur a l'intention de réaliser des investissements pour le Groupe dans la différenciation des solutions technologiques pour les artistes numériques. Ces investissements concerneront notamment la plateforme de données, les technologies de marketing, les services aux artistes, la transformation technologique de l'infrastructure et l'automatisation continue de la plateforme centrale afin d'améliorer l'efficacité.

L'Initiateur a l'intention de poursuivre une stratégie de croissance ciblée et basée sur la valeur afin de gagner des parts de marché et d'obtenir un effet de levier opérationnel, y compris en investissant pour stimuler la croissance de la marge nette grâce à des services haut de gamme basés sur la technologie, ainsi qu'en optimisant la marge d'exploitation grâce au positionnement, à la tarification et à l'automatisation. Les efforts et les investissements du Groupe seront concentrés sur certains marchés et zones géographiques clés. L'Initiateur concentrera en particulier ses investissements sur les services aux artistes dans les dix principaux marchés mondiaux de la musique, en solutions aux labels et artistes dans les vingt-cinq principaux marchés mondiaux de la musique afin de construire une position ciblée et optimisée de premier plan, et en établissant une présence de premier niveau au Japon et aux États-Unis, ainsi qu'en débloquent une opportunité dans l'édition suivant l'acquisition de Sentric en 2023.

Le Groupe ayant démontré sa capacité à générer des synergies et à créer de la valeur à travers son parcours historique de fusions et acquisitions, l'Initiateur a l'intention de soutenir une stratégie ciblée de fusions et d'acquisitions complémentaires qui serait financée à travers de l'endettement et des apports en espèces additionnels afin de poursuivre la consolidation en cours du marché.

1.2.2. Intentions en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. L'Offre ne devrait donc pas en elle-même entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

L'Initiateur envisage de mettre en place un plan d'intéressement dont les bénéficiaires et les termes n'ont pas encore été arrêtés. Si un tel plan d'intéressement était mis en place, les mécanismes envisagés seraient usuels et conformes à la pratique pour ce type d'opération, de sorte à ne pas comporter de clauses susceptibles de s'analyser comme un complément de prix ou une clause de prix de cession garanti pour ceux des bénéficiaires qui seraient également actionnaires de la Société.

1.2.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

L'Initiateur a l'intention de modifier la composition du conseil d'administration de la Société pour refléter le fait qu'il en détient le contrôle. Conformément à l'accord conclu avec Ventech et XAnge, ces derniers ont accepté de démissionner de leurs fonctions respectives de membre du conseil d'administration de la Société et de censeur. Cet accord prévoit également que l'Initiateur pourra proposer l'identité d'un nouveau membre du conseil d'administration de la Société qui pourra être coopté à la suite de ces démissions. L'Initiateur a donc l'intention de proposer la cooptation au conseil d'administration de la Société d'un administrateur dont l'identité reste à déterminer.

En outre, le conseil d'administration de la Société a nommé Messieurs Nicolas Brugère et Michael Kalfayan en qualité de censeurs le 27 mai 2024 sur proposition de l'Initiateur.

1.2.4. Intérêts de l'Offre pour la Société et les actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate à un prix attractif.

Le Prix de l'Offre de quinze euros (15 €) par Action annoncé puis confirmé par le communiqué de presse du 12 février 2024 fait ressortir une prime de 21% par rapport au cours de clôture précédant l'annonce de l'Offre en date du 9 février 2024 et des primes de 43,8%, 52,1% et 49,9% respectivement par rapport aux cours de clôture moyens pondérés par les volumes quotidiens des 60, 120 et 180 jours de bourse précédant cette date.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, en ce compris les niveaux de prime offerts dans le cadre de l'Offre, sont présentés en Section 0 (*Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre*) de la Note d'Information.

1.2.5. Synergies - Gains économiques

L'Initiateur est une société immatriculée le 26 février 2024, dont l'objet social est l'acquisition, la détention et l'animation de participations au sein du capital et des droits de vote de sociétés françaises et étrangères. L'Initiateur, qui ne détient aucune participation dans d'autres sociétés, n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société après la réalisation de l'Offre.

1.2.6. Fusion

Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société.

1.2.7. Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

L'Initiateur n'a pas l'intention de mettre en œuvre à l'issue de l'Offre une procédure de retrait obligatoire pour les Actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II, du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.2.8. Politique de distribution de dividendes de la Société.

La société n'a versé aucun dividende au titre des exercices clos les 31 décembre 2022, 2021 et 2020.

Au cours des 12 prochains mois, l'Initiateur a l'intention de maintenir une politique de dividendes conforme à celle adoptée en 2020, 2021 et 2022, c'est-à-dire de ne pas verser de dividendes.

Postérieurement à l'Offre, la politique de dividendes de la Société et toute modification de celle-ci continueront à être déterminées par ses organes sociaux conformément à la loi et aux statuts de la Société, et sur la base de la capacité distributive, de la situation financière et des besoins financiers de la Société.

1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.3.1. Accord de Consortium et d'Investissement

Comme indiqué à la Section 1.1.1 (*Motifs de l'Offre*) de la Note d'Information, l'Accord de Consortium et d'Investissement a été conclu le 11 février 2024 entre les Luxcos TCV, EQT, M. Denis Ladegaillerie et Upbeat MidCo afin d'encadrer les modalités de leur coopération dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur a adhéré à l'Accord de Consortium et d'Investissement le 13 mars 2024. L'Accord de Consortium et d'Investissement a fait l'objet d'un avenant signé par les parties le 16 avril 2024 pour tenir compte du fait que le Consortium a annoncé le 12 avril 2024 ne plus avoir l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Les termes de l'Accord de Consortium et d'Investissement tel que modifié sont détaillés ci-après.

Financement de l'Offre

L'acquisition des Actions dans le cadre de l'Offre sera financée par les Luxcos TCV et EQT au moyen de prêts qui seront ensuite capitalisés au niveau de Upbeat MidCo et de l'Initiateur en contrepartie d'actions nouvelles émises respectivement par Upbeat MidCo et l'Initiateur. Les Luxcos TCV et EQT investiront *pari passu* de sorte qu'elles détiendront, dans les mêmes proportions, les mêmes catégories de titres de Upbeat MidCo et, indirectement, de l'Initiateur.

Acquisitions

L'Accord de Consortium et d'Investissement contient un engagement par BidCo de conclure :

- le contrat de cession d'actions, en vertu duquel BidCo acquiert toutes les Actions détenues par TCV Luxco BD, qui a été signé le 11 février 2024 ; et
- le contrat de cession d'actions, en vertu duquel BidCo acquiert toutes les Actions détenues par les fonds gérés par Ventech et XAnge, qui a été signé le 11 février 2024.

Apport et cession à l'Initiateur des Actions détenues par Denis Ladegaillerie

Comme indiqué à la Section 1.1.2 (*Présentation de l'Initiateur*) et à la Section 1.1.3 (*Répartition du capital et des droits de vote de la Société*) de la Note d'Information, l'Accord de Consortium et d'Investissement prévoit l'engagement de M. Denis Ladegaillerie (i) de céder 1.250.000 Actions à BidCo et (ii) d'apporter 10.851.320 Actions à BidCo, dans chacun des cas à un prix égal au Prix de l'Offre.

L'Apport DL, rémunéré par de nouvelles actions ordinaires de BidCo, sera réalisé à la date du paiement du prix de cession relatif aux Acquisitions.

BidCo et M. Denis Ladegaillerie ont en conséquence conclu (i) le 25 avril 2024 un contrat de cession d'actions ferme, reflétant les termes des contrats portant sur l'Acquisition TCV et l'Acquisition Ventech et XAnge et (ii) le 25 avril 2024 le Traité d'Apport (tel que ce terme est défini ci-dessous).

Lancement de l'Offre

L'Accord de Consortium et d'Investissement contient :

- les principaux termes de l'Offre qui avait vocation à être déposée par l'Initiateur auprès de l'AMF rapidement après la réalisation des Acquisitions ; et
- un engagement des parties à coopérer afin d'obtenir des titulaires de BSA et/ou de BSPCE l'engagement (i) d'exercer leurs BSA et/ou les BSPCE avant la clôture de l'Offre et (ii) d'apporter à l'Offre les Actions résultant de cet exercice.

Autorisations de droit de la concurrence

L'Accord de Consortium et d'Investissement prévoit que les parties s'engagent à prendre toutes les mesures nécessaires afin d'obtenir les autorisations auprès des autorités de droit de la concurrence compétentes, dans le cadre des Acquisitions, aussi rapidement que possible¹⁵.

Engagements concernant le Groupe

L'Accord de Consortium et d'Investissement prévoit que les parties exerceront tous leurs pouvoirs afin que le Groupe exerce son activité dans le cours normal des affaires, conformément aux pratiques antérieures (y compris, ne pas émettre ou autoriser l'émission de tout titre de la Société, sauf si cette émission résulte de l'acquisition d'Actions Gratuites (au sens des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce) attribuées par la Société avant la date du présent accord ou de l'exercice des BSA ou des BSPCE par leurs détenteurs).

Autres engagements

L'Accord de Consortium et d'Investissement contient enfin :

- un engagement des parties à conclure un pacte d'actionnaires concernant l'Initiateur et les filiales qu'il contrôle (y compris la Société) conforme aux termes et conditions inclus dans un term sheet de co-investissement annexé à l'Accord de Consortium et d'Investissement (le « **Term Sheet de Co-Investissement** ») (lequel est décrit à la Section 1.3.2 (*Term Sheet de Co-Investissement*) de la Note d'Information) ;
- un engagement de chaque partie, jusqu'à l'entrée en vigueur de ce pacte d'actionnaires, de ne pas (i) acquérir de titres de la Société autrement que par l'intermédiaire de l'Initiateur et conformément à l'Accord de Consortium et d'Investissement, (ii) accomplir tout acte susceptible de créer l'obligation d'augmenter le Prix de l'Offre et (iii) accomplir tout acte susceptible de créer une obligation de déposer une offre publique obligatoire sur les titres de la Société autrement que conformément à l'Accord de Consortium et d'Investissement ; et
- un engagement de M. Denis Ladegaillerie, jusqu'à l'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, de ne pas transférer les Actions qu'il détient.

1.3.2. Traité d'Apport

Comme indiqué à la Section 1.3.1 (*Accord de Consortium et d'Investissement*) de la Note d'Information, M. Denis Ladegaillerie s'était engagé au titre de l'Accord de Consortium et d'Investissement à apporter 10.851.320 Actions qu'il détient à l'Initiateur.

Le 25 avril 2024, l'Initiateur et M. Denis Ladegaillerie ont signé un traité d'apport (le « **Traité d'Apport** ») confirmant l'engagement irrévocable de M. Denis Ladegaillerie de réaliser l'Apport DL. Le Traité d'Apport prévoit que l'Apport DL sera réalisé au Prix de l'Offre et rémunéré par des actions ordinaires émises par l'Initiateur valorisées par transparence avec le Prix de l'Offre. Le Traité d'Apport prévoit également que l'Apport DL sera réalisé à la date du paiement du prix de cession relatif aux Acquisitions.

¹⁵ Les autorisations de la part des autorités de droit de la concurrence autrichiennes et allemandes ont été reçues respectivement le 27 mars et le 15 mars 2024.

1.3.3. Term Sheet de Co-Investissement

Comme indiqué à la Section 1.3.1 (*Accord de Consortium et d'Investissement*) de la Note d'Information, les parties à cet Accord de Consortium et d'Investissement se sont engagées à conclure un pacte d'actionnaires conforme aux termes et conditions inclus dans le Term Sheet de Co-Investissement. Les principaux termes du Term Sheet de Co-Investissement sont résumés ci-dessous.

(a) Gouvernance

L'Initiateur est une société par actions simplifiée française dirigée par un président, sous le contrôle d'un organe collégial statutaire (le « **Conseil** »). Le Conseil sera composé d'un maximum de six (6) administrateurs nommés par l'assemblée générale des actionnaires de l'Initiateur, comme suit :

- deux (2) administrateurs nommés parmi les candidats sélectionnés par les Luxcos TCV (les « **Administrateurs TCV** ») ;
- deux (2) administrateurs nommés parmi les candidats sélectionnés par EQT (les « **Administrateurs EQT** ») ;
- un (1) administrateur nommé parmi les candidats sélectionnés par M. Denis Ladegaillerie (l' « **Administrateur Fondateur** ») ; et
- un (1) administrateur indépendant parmi les candidats sélectionnés par les Luxcos TCV, EQT et M. Denis Ladegaillerie (l' « **Administrateur Indépendant** »).

Les décisions du Conseil sont valablement adoptées à la majorité simple des voix exprimées, chaque administrateur disposant d'une voix, sauf pour certaines décisions fondamentales nécessitant le vote unanime des Administrateurs TCV, des Administrateurs EQT et de l'Administrateur Fondateur, et pour certaines décisions stratégiques nécessitant le vote positif des Administrateurs TCV et des Administrateurs EQT.

(b) Transferts de titres

Les dispositions suivantes s'appliquent au transfert des titres de l'Initiateur :

- période d'inaliénabilité : il est interdit à tous les actionnaires de l'Initiateur de transférer leurs actions, sauf en ce qui concerne les transferts autorisés habituels ou les transferts dans le cadre d'une vente de titres à un tiers ou d'une introduction en bourse ;
- obligation de sortie conjointe : tous les actionnaires de l'Initiateur seront soumis à une obligation de sortie conjointe habituelle en cas de vente approuvée par EQT et les Luxcos TCV, ou selon le cas, par EQT ou les Luxcos TCV, sous réserve que certaines conditions financières soient remplies, selon le moment de la sortie ; et
- droit de sortie conjointe : tous les actionnaires de l'Initiateur bénéficieront (i) d'un droit de sortie conjointe proportionnel en cas de transfert de titres de l'Initiateur n'entraînant pas de changement de contrôle et (ii) d'un droit de sortie conjointe total en cas de transfert de titres de l'Initiateur entraînant un changement de contrôle.

(c) Clauses de sortie

EQT et/ou les Luxcos TCV (selon le cas) peuvent initier un processus de sortie (étant précisé que ce processus est soumis à certaines conditions selon la date à laquelle il est mis en œuvre).

1.3.4. Engagements d'apport des Actions à l'Offre

Le 11 février 2024, certains actionnaires se sont engagés auprès de l'Initiateur à apporter leurs Actions à l'Offre représentant un maximum d'environ 3% du capital de la Société¹⁶ au Prix de l'Offre.

Ces engagements d'apport sont révocables si une offre concurrente a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte, et que l'Initiateur (ou l'une de ses entités affiliées) ne dépose pas ou n'annonce pas son intention de procéder au dépôt d'une offre concurrente en surenchère dans les quinze jours ouvrés suivant l'ouverture de ladite offre concurrente.

En outre, le 23 mai 2024, le Fonds Stratégique de Participations a indiqué avoir l'intention d'apporter ses 3.559.433 Actions à l'Offre.

Enfin, lors de sa réunion du 27 mai 2024, le conseil de surveillance du FCPE « Believe Shares » a décidé d'apporter l'intégralité de ses 260.037 Actions à l'Offre.

1.3.5. Acquisitions

Le 11 février 2024, TCV Luxco BD en qualité de cédant, et Upbeat MidCo, en qualité d'acquéreur, ont conclu un contrat de cession d'actions relatif à la cession de 39.942.982 Actions, représentant approximativement 41,11%¹⁷ du capital de la Société au prix de quinze euros (15 €) par Action. En vertu d'un contrat en date du 13 mars 2024, BidCo a été substituée à Upbeat MidCo en qualité d'acquéreur dans le cadre de ce contrat de cession d'actions.

Le même jour, Ventech et XAnge, en qualité de cédants, et Upbeat MidCo, en qualité d'acquéreur, ont conclu un contrat de cession d'actions relatif à la cession d'un nombre total de 17.790.872 Actions, représentant approximativement 18,31%¹⁸ du capital de la Société pour un prix de quinze euros (15 €) par Action. En vertu d'un contrat en date du 13 mars 2024, BidCo a été substituée à Upbeat MidCo en qualité d'acquéreur dans le cadre de ce contrat de cession d'actions.

La réalisation de l'Acquisition TCV et de l'Acquisition Ventech et XAnge était soumise à la réception des autorisations de droit de la concurrence requises (ou à la confirmation qu'aucune autorisation réglementaire n'était requise) de la part des autorités de droit de la concurrence autrichiennes et allemandes. Ces autorisations ont été reçues respectivement le 27 mars et le 15 mars 2024.

BidCo et M. Denis Ladegaillerie ont également conclu le 25 avril 2024 un contrat de cession ferme portant sur la cession à BidCo de 1.250.000 Actions détenues par M. Denis Ladegaillerie, représentant 1,29%¹⁹ du capital de la Société, pour un prix de quinze euros (15 €) par Action.

Ces accords prévoient également un engagement de la part de BidCo de ne pas déposer l'Offre à un prix supérieur au Prix de l'Offre. Dans l'hypothèse où BidCo déposerait l'Offre à un prix supérieur au Prix de l'Offre, BidCo s'engage à payer aux vendeurs le produit de (i) la différence entre le prix par Action offert dans le cadre de l'Offre et quinze euros (15 €), par (ii) le nombre d'Actions cédées par chaque vendeur dans le cadre des Acquisitions.

¹⁶ Sur la base d'un capital social composé de 97.782.265 Actions, au 20 mai 2024.

¹⁷ Sur la base d'un capital social composé de 97.161.351 Actions, au 24 avril 2024.

¹⁸ Sur la base d'un capital social composé de 97.161.351 Actions, au 24 avril 2024.

¹⁹ Sur la base d'un capital social composé de 97.161.351 Actions, au 24 avril 2024.

Les Acquisitions étaient également soumises à la condition suspensive de l'émission d'une attestation d'équité de l'expert indépendant confirmant le caractère équitable de l'offre publique, et à la délivrance par le conseil d'administration de la Société d'un avis recommandant l'offre envisagée. Conformément aux termes de ces accords, BidCo paiera le prix de cession lié aux Acquisitions le premier jour ouvré après la clôture de l'Offre.

1.3.6. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

À l'exception des accords décrits au sein de cette Section 1.3 (*Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue*) de la Note d'Information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissements présentateurs, ont déposé auprès de l'AMF le 26 avril 2024 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions en circulation ou à émettre autres que les Actions détenues par l'Initiateur (sous réserve des exceptions détaillées à la Section 2.3 (*Nombre et nature des titres visés par l'Offre*) de la Note d'Information), soit à la connaissance de l'Initiateur au 20 mai 2024 un nombre maximum de 24.918.887 Actions.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, pendant la durée de l'Offre, la totalité des Actions apportées à l'Offre au Prix de l'Offre, soit quinze euros (15€) par Action.

L'attention des actionnaires de la Société est appelée sur le fait qu'étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

BNP Paribas, en qualité d'établissement garant, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2. Ajustement des termes de l'Offre

Toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende, de réserve, de prime d'émission ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature) décidée par la Société dont la date de détachement interviendrait, ou toute réduction de capital réalisée, avant la clôture de l'Offre donnera lieu à un ajustement, à l'euro l'euro du prix par Action proposé dans le cadre de l'Offre.

2.3. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du dépôt du Projet de Note d'Information, l'Offre portait sur la totalité des Actions, en circulation ou à émettre, non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit les Actions :

- qui étaient d'ores et déjà émises, soit un nombre maximum de 27.235.886 Actions (à l'exclusion des Actions auto-détenues par la Société, le conseil d'administration de la Société ayant pris la décision de ne pas les apporter à l'Offre), et
- qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de :

- i. l'exercice de 1.024.257 BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information) attribués par la Société au titre des Plans de BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur et au 24 avril 2024, un nombre maximum de 2.650.182 Actions,
- ii. l'exercice de 258.194 BSA (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information) attribués par la Société au titre des Plans de BSA (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur et au 24 avril 2024, un nombre maximum de 516.388 Actions, et
- iii. l'acquisition de 388.112 Actions Gratuites²⁰ attribuées par la Société dans le cadre d'un Plan d'Actions Gratuites (tels que ces termes sont définis à la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information) ;

à l'exception des Actions suivantes :

- les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, 90.291 Actions, et
- les 2.031.919 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information),

soit, à la connaissance de l'Initiateur au 24 avril 2024, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 30.790.568.

Postérieurement au dépôt du Projet de Note d'Information, et à la connaissance de l'Initiateur, 620.914 Actions nouvelles ont été émises à raison de :

- l'acquisition effective, le 14 mai 2024, d'Actions Gratuites au titre du plan AP 2021, entraînant la création de 380.866 Actions (cf. Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information) ; et
- l'exercice de 29.194 BSA et de 90.830 BSPCE entre le 24 avril 2024 et le 20 mai 2024 donnant lieu à l'émission de 240.048 Actions nouvelles.

Dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter de la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du RG AMF, des principales dispositions du projet d'Offre, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir, par l'intermédiaire de BNP Paribas, des Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, correspondant à 30% des Actions existantes visées par le projet d'Offre, soit un maximum de 8.170.765 Actions au 24 avril 2024, ou, un maximum de 8.357.040 Actions au 20 mai 2024, en tenant compte de la création des 620.914 Actions nouvelles susvisées, par un ordre sur le marché libellé au Prix de l'Offre ou par acquisitions hors marché au Prix de l'Offre. Dans ce cadre, entre le 26 avril et le 29 mai 2024, l'Initiateur a acquis 5.864.435 Actions (les « **Actions Additionnelles** »). Les Actions Additionnelles ne sont donc plus visées par l'Offre.

²⁰ Il est précisé que 380.866 Actions ont finalement été émises le 14 mai 2024 par la Société.

A la date de la présente Note d'Information, en conséquence de l'acquisition par l'Initiateur des Actions Additionnelles, l'Initiateur détient 75.699.609 Actions et 86.550.929 droits de vote représentant respectivement 77,42% du capital et 76,26% des droits de vote²¹, dont 10.851.320 Actions et 21.702.640 droits de vote sont assimilés aux Actions et droits de vote détenus par BidCo en application de l'article L. 233-9 du Code de commerce en raison d'un engagement irrévocable de Monsieur Denis Ladegaillerie d'apporter ces Actions à BidCo le premier jour ouvré après la clôture de l'Offre, conformément aux termes du Traité d'Apport tels que décrits plus en détail à la Section 1.3.2 de la Note d'Information.

Dès lors, à la date de la présente Note d'Information, l'Offre porte sur la totalité des Actions, en circulation ou à émettre, non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit les Actions :

- qui sont d'ores et déjà émises, soit un nombre maximum de 21.992.365 Actions (à l'exclusion des Actions auto-détenues par la Société, le conseil d'administration ayant pris la décision de ne pas les apporter à l'Offre), et
- qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de :
 - i. l'exercice de 933.427 BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information) attribués par la Société au titre des Plans de BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur et au 20 mai 2024, un nombre maximum de 2.468.522 Actions, et
 - ii. l'exercice de 229.000 BSA (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information) attribués par la Société au titre des Plans de BSA (tel que ce terme est défini à la Section 2.5 (*Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA*) de la Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur et au 20 mai 2024, un nombre maximum de 458.000 Actions ;

à l'exception des Actions suivantes :

- les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date de la Note d'Information, 90.291 Actions, et
- les 2.031.919 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) de la Note d'Information),

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 24.918.887.

À l'exception des Actions Gratuites attribuées par la Société, des BSPCE et des BSA, il n'existe, à la date de la présente Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la

²¹ Sur la base d'un capital composé, en date du 20 mai 2024, de 97.782.265 Actions et d'un nombre total de 113.490.982 droits de vote théoriques, incluant les droits de vote double attachés aux 10.851.320 Actions qui font l'objet de l'Apport DL (étant précisé que ces droits de vote double seront perdus à l'issue de l'Apport DL).

Société autre que les Actions. Il est précisé que les BSPCE et les BSA ne sont pas visés par l'Offre dans la mesure où ils sont incessibles.

2.4. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

A la connaissance de l'Initiateur et à la date de la Note d'Information, la Société a mis en place plusieurs plans d'attribution d'actions gratuites (les « **Plans d'Actions Gratuites** ») au profit de certains salariés et/ou mandataires sociaux de la Société et de son Groupe (les « **Actions Gratuites** »).

Il est précisé que chaque Plan d'Actions Gratuites prévoit que si, pendant la période d'acquisition, une offre publique vise les Actions, le conseil d'administration de la Société peut modifier les conditions de performance ou supprimer toute condition de présence ou de performance et accélérer la période d'acquisition, à condition que les Actions Gratuites aient respecté une période d'acquisition minimale de 2 ans.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans d'Actions Gratuites au 20 mai 2024 :

Plans	AP 2021	AP 2022		AP 2023
Date de l'assemblée générale des actionnaires	25 mai 2021	25 mai 2021	20 juin 2022	16 juin 2023
Date de la décision du conseil d'administration	15 septembre 2021	3 mai 2022	9 décembre 2022	27 avril 2023
Période d'acquisition	3 ans	3 ans	3 ans	3 ans
Date d'acquisition	15 septembre 2024	3 mai 2025	9 décembre 2025	27 avril 2026
Date d'acquisition anticipée	14 mai 2024	N/A	N/A	N/A
Conditions de performance	✓	✓	✓	✓
Nombre d'Actions attribuées	784.543	790.298	113.333	1.264.347
Nombre d'Actions annulées ou caduques au 20 mai 2024	403.677	51.759	0	84.300
Nombre d'Actions acquises au 20 mai 2024	380.866	N/A	N/A	N/A

Plans	AP 2021	AP 2022		AP 2023
Nombre d'Actions en cours d'acquisition au 20 mai 2024 si la condition de surperformance n'est pas remplie	0	645.563	100.000	987.195
Nombre maximum d'Actions en cours d'acquisition au 20 mai 2024 en cas de surperformance	0	738.539	113.333	1.180.047

L'accélération de la période d'acquisition, décidée par le conseil d'administration de la Société le 18 avril 2024, permet aux bénéficiaires d'Actions Gratuites concernés d'apporter leurs Actions à l'Offre. Cette accélération de la période d'acquisition concernait les Actions Gratuites attribuées dans le cadre du plan AP 2021 (en date du 15 septembre 2021), soit un nombre total de 380.866 Actions sur la base de l'appréciation des conditions de performance effectuée par le conseil d'administration de la Société et dont l'acquisition demeurait soumise à une condition de présence. Cette acquisition a eu lieu le 14 mai 2024.

A la date de la Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 2.031.919 Actions Gratuites (en cas d'atteinte des conditions de surperformance, ou 1.732.758 Actions Gratuites si ces conditions ne sont pas atteintes) sont en cours d'acquisition et le resteront jusqu'à la date estimée de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites en Cours d'Acquisition** »). Les Actions Gratuites en Cours d'Acquisition ne sont pas incluses dans l'Offre (sous réserve des cas d'acquisition anticipée prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables).

2.5. Situation des titulaires de BSPCE et/ou de BSA

A la connaissance de l'Initiateur et à la date de la Note d'Information, la Société a mis en place plusieurs plans d'attribution de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (les « **BSPCE** ») et de bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») au profit de certains salariés et/ou mandataires sociaux de la Société et de son Groupe.

Étant précisé qu'à la suite de la division de la valeur nominale de l'action décidée par l'assemblée générale des actionnaires du 25 mai 2021, chaque BSPCE et BSA donne désormais droit à la souscription de deux actions ordinaires nouvelles de la Société, à l'exception des BSPCE attribués dans le cadre du plan BSPCE 2012, où chaque BSPCE donne droit à vingt Actions.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'attribution de BSPCE (les « **Plans de BSPCE** ») et des plans d'attribution de BSA (les « **Plans de BSA** ») au 20 mai 2024 :

Plans	Date de l'autorisation	Date d'émission	Prix d'exercice	Nombre de bons attribués	Nombre de bons en circulation	Expiration de la période d'exercice	Nombre d'Actions à émettre
BSPCE 2012	18 décembre 2012	7 novembre 2014	0,612 €	73.542	33.426	7 novembre 2024	668.520
BSPCE 2016-1	30 juin 2016	30 juin 2016	2,70 €	260.000	250.000	30 juin 2026	500.000
BSPCE 2016-2	30 juin 2016	30 juin 2016	2,70 €	155.000	42.500	30 juin 2026	85.000
BSA 2016-1	30 juin 2016	31 décembre 2016	4,285 €	13.000	1.000	31 décembre 2026	2.000
BSA 2016-2	30 juin 2016	30 juin 2016	2,70 €	393.210	23.000	30 juin 2026	46.000
BSPCE 2018-1	15 octobre 2018	19 octobre 2018	4,59 €	845.000	550.001	19 octobre 2028	1.100.002
BSA 2018-1	15 octobre 2018	19 octobre 2018	4,59 €	480.000	205.000	19 octobre 2028	410.000
BSPCE 2019-1	15 octobre 2018	3 mai 2019	7,375 €	190.000	57.500	3 mai 2029	115.000

A la date de la Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, 933.427 BSPCE et 229.000 BSA sont en circulation. Les BSPCE et les BSA peuvent être exercés jusqu'à leur expiration, fixée à dix (10) ans à compter de leur attribution. Aucun des BSPCE et des BSA en circulation n'est soumis au respect d'une période de conservation.

Ni les BSPCE ni les BSA ne peuvent être apportés à l'Offre dans la mesure où ils sont incessibles.

Les termes et conditions des plans de BSA et BSPCE ayant été arrêtés avant l'introduction en bourse de la Société, ceux-ci prévoyaient que les plans de BSA 2016-1, 2016-2 et 2018-1 et BSPCE 2016-1, 2016-2, 2018-1 et 2019-1 devenaient caducs à l'occasion de la réalisation d'un « Cas de Liquidité ». Les Actions étant depuis l'introduction en bourse de la Société négociables à tout moment, le conseil d'administration de la Société a pris la décision le 18 avril 2024 (i) de considérer que toutes les références figurant dans les termes et conditions des BSA 2016-1, 2016-2 et 2018-1 et BSPCE 2016-1, 2016-2, 2018-1 et 2019-1 à un « Cas de Liquidité » devaient être considérées comme caduques et donc supprimées, et (ii) de constater qu'en conséquence les BSA et BSPCE resteront exerçables jusqu'à leur date d'expiration.

En conséquence de cette décision, 933.427 BSPCE et 229.000 BSA peuvent être exercés avant la clôture de l'Offre.

Comme indiqué à la Section 2.3 (*Nombre et nature des titres visés par l'Offre*), les Actions émises avant la clôture de l'Offre suite à l'exercice des BSPCE et des BSA en circulation pourront être apportées à l'Offre par leurs titulaires, soit un maximum de 2.926.522 Actions.

2.6. Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 26 avril 2024. Le

projet de note en réponse de la Société a été déposé auprès de l'AMF le même jour. L'AMF a publié le même jour un avis conjoint de dépôt sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès des Banques Présentatrices et a été mis en ligne sur le site internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 26 avril 2024.

Le 30 mai 2024, l'AMF a publié sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emporte visa de la Note d'Information.

La Note d'Information ainsi visée par l'AMF sera, conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, tenue gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès des Banques Présentatrices, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également accessible sur le site internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Le document relatif aux autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès des Banques Présentatrices, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également accessible sur le site internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, des communiqués de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur seront publiés et mis en ligne sur le site internet de la Société (www.believe.com).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

2.7. Procédure d'apport à l'Offre

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute Action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

Le projet d'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Les Actions détenues sous la forme « nominatif pur » dans le registre de la Société devront être converties et détenues sous la forme « nominatif administré » ou au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif sur un compte géré par un intermédiaire financier et

qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander dans les meilleurs délais la conversion sous forme « nominatif administré » ou au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des Actions sous la forme nominative.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente au Prix de l'Offre, soit quinze euros (15 €) par Action, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs Actions directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris afin de bénéficier de la prise en charge des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites à la Section 2.12 (*Remboursement des frais de courtage*) ci-dessous.

Procédure d'apport à l'Offre sur le marché

Les actionnaires de Believe souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

BNP Paribas, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché conformément à la réglementation applicable.

Il est par ailleurs précisé que l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par voie d'achats hors marché.

Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée

Les actionnaires de Believe souhaitant apporter leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve des délais spécifiques à certains intermédiaires financiers). Le règlement-livraison interviendra alors après l'achèvement des opérations de semi-centralisation.

Dans ce cadre, l'Initiateur prendront à leur charge les frais de courtage des actionnaires, étant précisé que les conditions de cette prise en charge sont décrites à la Section 2.12 (*Remboursement des frais de courtage*) ci-dessous.

Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessous et ce à compter de la date de règlement-livraison de la semi-centralisation.

Les actionnaires de la Société sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers concernant les modalités d'apport à l'Offre semi-centralisée et de révocation de leurs ordres.

2.8. Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre

Dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter de la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du RG AMF, des principales dispositions du projet d'Offre, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir, sur le marché par l'intermédiaire de BNP Paribas et hors marché, des Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les limites visées à l'article 231-

38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant à 30% des Actions existantes visées par le projet d'Offre, soit un maximum de 8.170.765 Actions au 24 avril 2024, ou, un maximum de 8.357.040 Actions au 20 mai 2024, en tenant compte de l'acquisition de 380.866 Actions Gratuites attribuées par la Société au 14 mai 2024 et de l'exercice des BSA et des BSPCE (correspondant, au 20 mai 2024, à l'émission de 240.048 Actions nouvelles), par un ordre sur le marché libellé au Prix de l'Offre ou par acquisitions hors marché au Prix de l'Offre.

Dans ce cadre, entre le 26 avril et le 29 mai 2024, l'Initiateur a acquis les Actions Additionnelles. Les Actions Additionnelles ne sont donc plus visées par l'Offre.

Ces acquisitions ont été déclarées chaque jour à l'AMF et publiées sur le site internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur. Cette information est publiée en français et en anglais, sur le site internet de la Société (www.believe.com) et est ainsi accessible aux Actionnaires Américains.

2.9. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et l'ouverture de l'Offre.

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

Date	Principales étapes de l'Offre
26 avril 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF. - Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur le site internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
26 avril 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé et favorable du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
26 avril 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Début des acquisitions d'Actions par l'Initiateur conformément à la Section 2.8 (<i>Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre</i>) du Projet de Note d'Information.
30 mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information et de la note en réponse de la Société. - Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur le site internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note d'Information visée.

Date	Principales étapes de l'Offre
	- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée.
31 mai 2024	- Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur le site internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.
31 mai 2024	- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
31 mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables l'Initiateur. - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
31 mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre. - Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
3 juin 2024	- Ouverture de l'Offre.
21 juin 2024	- Clôture de l'Offre.
25 juin 2024	- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
4 juillet 2024	- Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris.

2.10. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre uniquement, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ vingt-cinq millions d'euros (25.000.000 €) (hors taxes).

2.11. Modes de financement de l'Offre

Dans le cas où toutes les Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en espèces à verser par l'Initiateur aux actionnaires de la Société qui ont apporté leurs Actions à l'Offre s'élèverait à 373.783.305 € (hors frais et commissions).

Comme indiqué à la Section 1.3.1 (*Accord de Consortium et d'Investissement*) de la Note d'Information, l'Offre sera financée par les Luxcos TCV et EQT au moyen de prêts d'actionnaires qui seront ensuite capitalisés au niveau de Upbeat MidCo et de l'Initiateur en contrepartie d'actions nouvelles émises respectivement par Upbeat MidCo et l'Initiateur.

2.12. Remboursement des frais de courtage

À l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous, aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,30 % (hors taxes) du montant des Actions apportées à l'Offre avec un maximum de deux cent euros (200 €) par dossier (incluant la TVA). Les porteurs qui céderont leurs Actions sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement de frais de courtage (ni de la TVA afférente).

2.13. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion de la Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni la Note d'Information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession de la Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

États-Unis

L'Offre vise les titres de Believe, société de droit français, et est soumise à des obligations d'information et de procédure françaises, différentes de celles applicables aux États-Unis. Les actionnaires aux États-Unis sont informés que les titres de Believe ne sont pas cotés sur une bourse américaine et que Believe n'est pas soumise aux obligations de déclaration périodique du U.S. Securities Exchange Act de 1934, tel que modifié (la « **Loi de 1934** »), et n'est pas tenue de déposer, ni n'a déposé, de rapports auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « **SEC** ») en vertu de celle-ci.

L'Offre est ouverte aux États-Unis conformément à la Section 14(e) et à la Règle 14E de la Loi de 1934, sous réserve des exemptions prévues par la Règle 14d-1(c) de la Loi de 1934 concernant les offres publiques Tier I (l'« **Exemption Tier I** ») et conformément aux obligations d'information et de procédure françaises, y compris celles relatives aux droits de retrait, au calendrier de l'offre, au règlement-livraison, à la renonciation aux conditions et aux dates de règlement, qui sont différentes des règles et des procédures américaines relatives aux offres publiques. Les actionnaires de Believe domiciliés aux États-Unis (les « **Actionnaires Américains** ») sont invités à consulter leurs propres conseillers au sujet de l'Offre.

L'Offre est faite aux Actionnaires Américains selon les mêmes termes et conditions que tous les autres actionnaires de Believe auxquels une offre est faite. Tous les documents d'information, et notamment la Note d'Information, sont diffusés aux Actionnaires Américains dans des conditions comparables aux autres actionnaires de Believe.

Comme le permet l'Exemption Tier I, le règlement-livraison de l'Offre est réalisé conformément aux dispositions du droit français applicables, qui diffèrent des procédures de règlement habituelles aux États-Unis, notamment en ce qui concerne le moment où le prix de cession est versé. L'Offre, qui est soumise au droit français, est faite aux Actionnaires Américains conformément aux lois américaines sur les valeurs mobilières applicables et aux exemptions applicables en vertu de celles-ci, en particulier l'Exemption Tier I. Dans la mesure où l'Offre est soumise aux lois américaines sur les valeurs mobilières, ces lois ne s'appliquent qu'aux Actionnaires Américains et ne pourront donc donner lieu à une quelconque réclamation de la part de toute autre personne.

Il pourrait être difficile pour les actionnaires de Believe de faire valoir leurs droits et toute réclamation qu'ils pourraient avoir en vertu des lois américaines (fédérales ou étatiques) sur les valeurs mobilières en lien avec l'Offre, étant donné que Believe est située en dehors des États-Unis, et certains ou la totalité de ses dirigeants et administrateurs pourraient résider dans des pays autres que les États-Unis. Les actionnaires de Believe pourraient ne pas être en mesure d'assigner Believe ou ses dirigeants ou administrateurs devant un tribunal non américain pour toute violation des lois américaines sur les valeurs mobilières. Par ailleurs, il pourrait être difficile de contraindre Believe et/ou ses affiliés à se soumettre à la juridiction ou à une décision d'un tribunal américain.

Dans la mesure permise par la loi ou la réglementation applicable, BidCo peut de temps à autre et pendant la période d'Offre, et en dehors du cadre de l'Offre, acquérir directement ou indirectement des Actions en dehors des États-Unis. Ces acquisitions peuvent avoir lieu soit sur le marché à un prix égal au cours de bourse, soit dans le cadre de transactions hors-marché à un prix négocié. En outre, dans la mesure permise par la loi ou la réglementation applicable, les conseillers financiers de BidCo peuvent également exercer des activités de négociation de titres de Believe dans le cours normal des affaires, ce qui peut inclure des acquisitions ou des accords visant à acquérir de tels titres, pour autant que ces achats ou accords soient conformes à la loi applicable. Les informations concernant ces achats ou accords seront publiées par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

La réception de toute somme d'argent dans le cadre de l'Offre par un Actionnaire Américain peut constituer une transaction imposable au titre de l'impôt fédéral américain sur le revenu et en vertu des lois fiscales locales et étatiques applicables, ainsi que des lois fiscales étrangères ou autres. Chaque actionnaire est invité à consulter un conseil professionnel indépendant au sujet des conséquences fiscales de l'acceptation de l'Offre. Ni BidCo ni ses

administrateurs, dirigeants, employés ou agents respectifs ou toute autre personne agissant en leur nom et pour leur compte dans le cadre de l'Offre ne pourra être tenu responsable des conséquences ou obligations fiscales découlant de l'acceptation de cette Offre.

Ni la SEC ni aucune autre autorité boursière d'un État américain n'a approuvé ou désapprouvé l'Offre, ni ne s'est prononcée sur la conformité ou l'exhaustivité de la présente Note d'Information. Toute déclaration contraire constitue une infraction pénale aux États-Unis.

2.14. Traitement fiscal de l'Offre

Les développements ci-après présentent, à titre d'information générale et en l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est néanmoins attirée sur le fait que ces développements :

- (i) sont fondés sur les dispositions législatives et réglementaires françaises en vigueur à la date de la Note d'Information et sont à ce titre susceptibles d'être affectés par (a) des modifications des règles fiscales françaises ou internationales, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par (b) toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou les juridictions compétentes ;
- (ii) ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française et n'ont à ce titre pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidents fiscaux de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, des stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet Etat.

Dans ce contexte, et compte tenu des particularités propres à chacune des situations, les actionnaires de la Société sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière, tant en France que dans leur État de résidence.

2.14.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites ou issues des BSPCE ou des BSA)

Les personnes physiques qui (i) réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou qui (ii) détiendraient des actions dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe (y compris à travers un fonds commun de placement d'entreprise) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple, BSPCE, BSA ou actions attribuées gratuitement) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier

2.14.1.1. Régime de droit commun

a. *Impôt sur le revenu des personnes physiques*

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158, 6 *bis* et 150-0 A du Code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont, en principe, soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8%, sans abattement (soit un taux global de 30% compte tenu des prélèvements sociaux, cf. *infra*). Dans ce cadre, en application des dispositions du 1 de l'article 150-0 D du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le Prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre.

Toutefois, conformément au 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés peuvent, par dérogation à l'application du PFU et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ du PFU et réalisés au titre de l'année considérée. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application le cas échéant d'un abattement proportionnel pour durée de détention, tel que prévu au 1^{er} de l'article 150-0 D du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

- 50 % de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans ; ou
- 65% de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions sont détenues depuis au moins huit ans.

Pour l'application de cet abattement et sauf cas particuliers, la durée de détention est décomptée à compter de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de leur propriété juridique. En tout état de cause, cet abattement pour durée de détention n'est pas applicable aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

Les titulaires d'Actions qui entendraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des gains nets et revenus entrant dans le champ du PFU sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences d'une telle option.

Conformément aux dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention susvisé s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu, après prise en compte des moins-values disponibles.

Les contribuables disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre

d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

b. Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par les personnes physiques susvisées sont également soumis, sans abattement, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets de cessions de valeurs mobilières sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au PFU, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible, en principe à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable de l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

c. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% (i) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% (i) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI et, le cas échéant, en appliquant les règles de quotient spécifiques prévues au II de l'article 223 *sexies* du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour durée de détention, lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu).

2.14.1.2. Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA ») pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et à une exonération provisoire de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA ; et,
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds (lorsque cette clôture ou ce retrait partiel intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe 2.14.1.1(c) mais demeure soumis, au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds, aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 2.14.1.1(b) au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1^{er} janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la Note d'Information s'élève à 17,2%, tel que décrit ci-avant. Pour les PEA ouverts avant le 1^{er} janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicable est susceptible de varier. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans la Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs Actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs Actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre.

2.14.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

2.14.2.1. Régime de droit commun

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève à 25%. Si leur chiffre d'affaires annuel excède 7.630.000 euros hors taxes (ramené à douze mois le cas échéant), elles seront également soumises à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 *ter* ZC du CGI.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires, ramené le cas échéant à douze mois, est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42.500 euros pour une période de douze mois.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre rappelé (i) que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et (ii) que l'apport d'actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux applicable à leur situation.

2.14.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219, I, a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées. Cette quote-part est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour l'application des dispositions de l'article 219, I, a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participation les titres revêtant ce caractère sur le plan comptable, que les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, et les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219, I, a *sexies-0 bis* du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les Actions qu'elles détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219, I, a *quinquies* du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.14.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié et que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI, il résulte des dispositions des articles 244 *bis* B et 244 *bis* C du CGI que les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales n'ayant pas leur siège social en France (sans que la propriété de ces Actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les Actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

- les droits dans les bénéfices de la Société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la Société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices ;
- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif (un « **ETNC** ») au sens de l'article 238-0 A du CGI (autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de ce même article).

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société dont les Actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC publiée par arrêté ministériel peut être mise à jour à tout moment et, en principe, au moins une fois par an conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1^{er} décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux juridictions figurant sur la liste européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI, lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur État de résidence fiscale, ainsi que l'éventuelle convention fiscale applicable.

2.14.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment (sans que cela soit limitatif) les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou qui ont inscrit leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial ou encore qui détiennent des Actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), ou encore les fonds d'investissement ou les « *partnerships* », sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.14.5. Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement

Conformément à l'article 235 *ter* ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé et émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant l'année d'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières est publiée chaque année. La Société est inscrite sur la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2023 (BOI-ANX-000467-20/12/2023). En conséquence, la taxe sur les transactions financières sera due au taux de 0,3% du Prix de l'Offre au titre des Actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. Elle sera supportée par l'Initiateur.

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation. Cet enregistrement

donne lieu, conformément à l'article 726, I-1° du CGI, au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% (à l'exception des titres de sociétés françaises à prépondérance immobilière) assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. Le droit de mutation de 0,1 % visé à l'article 726, I-1° du CGI n'est à cet égard pas dû lorsque la taxe sur les transactions financières s'applique.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre présentés ci-après ont été établis par les Banques Présentatrices pour le compte de l'Initiateur et en accord avec ces derniers. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que son business model et sa stratégie de croissance, sa taille ou la diversité géographique de ses activités. Ils ont été préparés, à partir d'informations publiques disponibles relatives à la Société, son secteur d'activité et ses sociétés comparables, ainsi que sur la base d'informations écrites ou orales communiquées par la Société, notamment un Plan d'Affaires par division à horizon de sept ans (sur la période 2024-2030) établi par le management de la Société et approuvé par son conseil d'administration. Ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Banques Présentatrices, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans la Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent.

Le Prix de l'Offre a été analysé au regard d'une valorisation multicritère de la Société reposant sur les références et méthodes usuelles d'évaluation tout en prenant en compte les spécificités de la Société. Le prix offert par l'Initiateur est de 15,00 € en numéraire par action Believe.

Les données boursières dans cette section sont présentées à la date du 2 avril 2024 et les cours de référence de Believe sont à (i) clôture de la séance de bourse du 9 février 2024, dernier jour de cotation précédant le jour de l'annonce de l'Offre et au (ii) 4 décembre 2023, dernière séance de cotation précédant les rumeurs sur l'Offre (suivant la publication de l'article Betaville).

3.1. Choix des méthodes d'évaluation

3.1.1. Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'approche par analyse multicritère, les méthodologies d'évaluation ci-dessous ont été retenues pour procéder à la valorisation de Believe.

(i) Méthodes d'évaluation retenues à titre principal :

- ❖ Référence aux cours de bourse historiques ;
- ❖ Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables ;
- ❖ Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (« DCF ») ;
- ❖ Transaction de référence (acquisition des blocs TCV, Ventech et XAnge).

(ii) Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif :

- ❖ Référence aux objectifs de cours des analystes financiers au 9 février 2024 ;
- ❖ Valorisation par application des multiples de transactions comparables.

3.1.2. Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes ci-dessous, jugées non pertinentes pour apprécier le prix proposé, n'ont pas été retenues.

❖ Actif net comptable (« ANC »)

Cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables. La méthode de l'actif net comptable ne représente pas un critère pertinent d'appréciation du prix proposé dans la mesure où cette référence, fondée sur une valeur historique des actifs et des passifs, ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs incorporels de la société (parts de marché, relations clients, image de marque, savoir-faire, etc.), ni de ses performances futures. Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société dont il est envisagé de poursuivre l'exploitation, elle reflète l'accumulation de résultats passés et ne prend en compte ni les capacités distributives, ni les perspectives de croissance de cette société.

Cette méthode comptable n'a donc pas été retenue par les Banques Présentatrices.

A titre indicatif, l'actif net comptable de Believe au 31 Décembre 2023 est de 371 M€, soit 3,82 € par action sur la base du nombre d'actions composant le capital social diminué des actions auto-détenues, soit 97,1 millions d'actions (et 3,61 € par action sur la base du nombre d'actions composant le capital social diminué des actions auto-détenues et augmenté des actions gratuites et/ou plan de stock-options, soit 102,7 millions d'actions).

❖ Actif net réévalué (« ANR »)

Cette méthode consiste à évaluer la valeur de marché des différents actifs et passifs inscrits au bilan d'une société, en tenant compte des plus ou moins-values latentes à l'actif, au passif et des engagements hors bilan.

Cette méthode, principalement utilisée dans le cadre de la valorisation de conglomérats, a été jugée non pertinente dans la mesure où elle ne tient pas compte de la génération de trésorerie future et ne vise pas à évaluer une entreprise se situant dans une optique de continuité d'exploitation dans laquelle les actifs n'ont pas vocation à être cédés.

❖ Actualisation des flux de dividendes

Cette approche consiste à apprécier la Valeur des Fonds Propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires, qui peuvent être investis dans la croissance future plutôt qu'être distribués aux actionnaires, et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la société à générer des flux de trésorerie disponibles.

3.2. Éléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation

3.2.1. Données et projections financières servant de base à l'évaluation

Les travaux d'évaluation réalisés par les Banques Présentatrices reposent principalement sur des informations publiques, en particulier :

- Les états financiers consolidés et audités historiques de la Société ;
- Les déclarations publiques de la Société (e.g. durant les sessions de Questions et Réponses suivant les présentations des résultats semestriels ou annuels) ;

- Les publications des analystes financiers couvrant la Société ;
- L'évolution des cours de bourse historiques, des projections financières, et la performance des sociétés comparables cotées.

Les informations fournies par la Société et servant de base aux travaux d'évaluation incluent principalement :

- Les projections financières provenant du Plan d'Affaires par division à horizon de sept ans (sur la période 2024-2030) établi par le management de la Société et approuvé par le conseil d'administration de la Société en date du 12 janvier 2024 ;
- Le nombre total d'actions et la liste détaillée des instruments dilutifs ;
- Les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres.

Avant l'annonce de la transaction, l'Initiateur assisté des Banques Présentatrices a bénéficié de l'opportunité d'échanger à plusieurs reprises avec la Société par le biais de communications à la fois orales et écrites, sur les hypothèses clés du Plan d'Affaires du management. Les réponses ont été communiquées oralement et par le biais de documents directement partagés avec l'Initiateur.

3.2.2. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

Les éléments de passage de la Valeur de l'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres ont été établis à partir :

- De l'endettement financier net consolidé au 31 décembre 2023 (la valorisation étant menée sur une base pré norme comptable IFRS 16, les dettes de location IFRS 16 ont été retraitées de la dette de la société pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres) ;
- D'autres éléments d'ajustement calculés à partir d'informations fournies par la Société et d'estimations de l'Initiateur (à noter que les participations mises en équivalence ne sont pas prises en compte de manière proportionnelle dans les éléments de passage, leur contribution étant prises en compte dans l'EBITDA de l'entreprise).

Quatre passages de la Valeur de l'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres ont été établis par souci de cohérence avec la méthode de valorisation sous-jacente :

- Un passage de Valeur d'Entreprise à Valeur des Fonds Propres pour l'évaluation par actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles, réalisée au 31 décembre 2023, dans lequel les intérêts minoritaires sont retenus à leur valeur comptable au 31 décembre 2023 ;
- Un passage de Valeur d'Entreprise à Valeur des Fonds Propres pour les multiples 2023E de Valeur d'Entreprise et les références de cours de bourse historique, dans lequel les intérêts minoritaires sont retenus à leur valeur de marché ;
- Un passage de Valeur d'Entreprise à Valeur des Fonds Propres pour les multiples 2024E de Valeur d'Entreprise, dans lequel les intérêts minoritaires sont retenus à leur valeur de marché et les dépenses de M&A relatives à l'année 2024E sont prises en compte (par homogénéité avec les agrégats financiers 2024E qui prennent en compte l'impact de ces opérations) ;
- Un passage de Valeur d'Entreprise à Valeur des Fonds Propres pour les multiples 2025E de Valeur d'Entreprise, dans lequel les intérêts minoritaires sont retenus à leur valeur de marché et les dépenses de M&A relatives aux années 2024E et 2025E sont prises en compte (par homogénéité avec les agrégats financiers 2025E qui prennent en compte l'impact de ces opérations).

Sur ces bases, les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres s'élèvent à 212,3 M€ au 31 décembre 2023 pour l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles, 122,4 M€ au 31 décembre 2023 pour la valorisation par applications des multiples de transactions comparables et référence au cours de bourses historiques ainsi que 81,4 M€ au 31 décembre 2024 et 11,4 M€ au 31 décembre 2025 pour la valorisation par application de multiples.

Fin d'année fiscale	DCF	Multiples de VE			Commentaires
	31-déc-2023	31-déc-2023	31-déc-2024	31-déc-2025	
<i>Eléments de passage</i>	M€	M€	M€	M€	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	214,2	214,2	214,2	214,2	Position de trésorerie au 31-déc-2023
Dettes de location – part non-courante	(21,0)	(21,0)	(21,0)	(21,0)	
Dettes et emprunts bancaires– part non-courante	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	
Coût d'émission de dette	0,4	0,4	0,4	0,4	
Total dette non courante	(21,5)	(21,5)	(21,5)	(21,5)	Position au 31-déc-2023
Dettes de location – part courante	(9,2)	(9,2)	(9,2)	(9,2)	
Dettes et emprunts bancaires – part courante	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	
Coût d'émission de dette	0,3	0,3	0,3	0,3	
Intérêts accrus	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	
Total dette courante	(10,3)	(10,3)	(10,3)	(10,3)	Position au 31-déc-2023
Dettes nettes post-IFRS 16 pré gains de trésorerie liés à l'exercice d'instruments dilutifs	182,4	182,4	182,4	182,4	
Trésorerie liée à l'exercice d'instruments dilutifs	11,1	11,1	11,1	11,1	

Dettes nettes post-IFRS 16 post gains de trésorerie liés à l'exercice d'instruments dilutifs	193,5	193,5	193,5	193,5	
Retraitement des dettes de location	(30,2)	(30,2)	(30,2)	(30,2)	
Dettes nettes pré-IFRS 16 post gains de trésorerie liés à l'exercice d'instruments dilutifs	223,6	223,6	223,6	223,6	
Provisions courantes	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	Position au 31-déc-2023
Provisions non-courantes	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	Position au 31-déc-2023
Cash "Trapped"	(2,6)	(2,6)	(2,6)	(2,6)	Source Management
Déficits fiscaux reportables reconnus	3,2	3,2	3,2	3,2	Source Management
Prix d'acquisition - White Hill (portion du prix restant à payer)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	Source Management : paiement restant au 31-déc-2023 de 1,4M€ pour l'acquisition de White Hill
Intérêts minoritaires	(8,4)	(98,4)	(98,4)	(98,4)	Source Management
					<i>Estimé en ligne avec la « fair value » pour les évaluations par les multiples (142,4M€ de dépenses totales estimées liées au périmètre existant)</i>
					<i>Valeur comptable dans l'analyse DCF, les dépenses liées au M&A étant capturées dans les</i>
Ajout des investissements d'acquisition de sociétés prévu en 2024	--	--	(41,0)	(111,0)	Source Management (Plan d'Affaires)
Total des éléments d'ajustement (excl. Participations mises en équivalence)	(11,3)	(101,2)	(142,2)	(212,2)	
Total passage Valeur d'Entreprise à Valeur des fonds propres	212,3	122,4	81,4	11,4	

3.2.3. Nombre d'actions

Les valeurs par action Believe présentées ci-après sont obtenues en divisant la Valeur des Fonds Propres par le nombre d'actions sur une base diluée, diminuée des actions auto-détenues et augmentée des actions gratuites et/ou plan de stock-options.

Le nombre d'actions retenu est basé sur les 97 130 350 actions composant le capital social au 31 mars 2024, ajusté des éléments suivants :

- Diminution de 90 291 actions auto détenues (source : Société) ;
- Ajout de 5 617 601 actions (source : Société) liées à l'effet dilutif relatif à :
 - 2 420 031 actions de performance (faisant l'hypothèse d'acquisition de la totalité des actions de performance attribuées) et actions du plan d'actions gratuites
 - 3 197 570 actions relatives aux BSA/BSPCE en circulation dans la monnaie.

Sur cette base, le nombre total d'actions retenu est ainsi de 102 657 660.

3.3. Méthodes citées à titre principal

3.3.1. Référence aux cours de bourse historiques

Les actions de Believe sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé Euronext à Paris (ISIN FR0014003FE9).

Le cours de bourse constitue un élément de référence dans le cadre de l'appréciation de la valeur de la Société. Les références de marché sont considérées à la date du (i) 9 février 2024, dernière séance de cotation avant l'annonce de l'Offre et (ii) 4 décembre 2023, dernière séance de cotation avant les rumeurs sur l'Offre (suivant la publication de l'article Betaville)

Evolution du cours de bourse et des volumes échangés depuis l'introduction en bourse le 9 juin 2021



Source : FactSet au 09/02/2024

Depuis l'introduction à la cotation de la Société le 9 juin 2021, le cours de bourse de la Société a évolué entre 20,00 € et 7,82 € et a connu une baisse de (36,4) % (en comparaison, l'indice de référence SBF 120 a connu une augmentation de +12,7% sur la même période et l'indice composé des sociétés cotées dans l'industrie de la musique (Universal Music Group et Warner Music Group ainsi que Spotify et Tencent Music Entertainment) a connu une augmentation de +31,7% sur cette période également).

A titre indicatif, le cours de bourse de la Société n'a clôturé que 6 jours (durant le mois de novembre 2021) au-dessus du prix de l'introduction en Bourse de 19,50 €. Aussi, sur les 12 mois précédant le 9 février 2024, le cours de bourse de la Société a évolué entre 7,95 € et 12,44 €.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le Prix d'Offre en prenant pour référence le cours spot et les cours moyens pondérés par les volumes (CMPV) sur plusieurs périodes de référence.

Le cours moyen pondéré par les volumes (CMPV) sur une période donnée se définit comme le rapport entre d'une part le produit du cours moyen pondéré par les volumes de chaque séance boursière multipliée par le volume échangé lors de la séance et d'autre part la somme des volumes échangés sur la période considérée.

Références au cours de bourse au 9 février 2024	Cours de bourse	Prime induite
Cours spot à la clôture	12,40 €	+21,0%
Moyenne pondérée par les volumes 30 jours	10,43 €	+43,8%
Moyenne pondérée par les volumes 120 jours	9,86 €	+52,1%
Moyenne pondérée par les volumes 180 jours	10,01 €	+49,9%
Plus bas 12 mois (23-mai-2023)	7,95 €	+88,7%
Plus haut 12 mois (23-oct.-2023)	12,44 €	+20,6%

Source : FactSet au 09/02/2024

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de +21,0% par rapport au cours de bourse de clôture du 9 février 2024 et des primes de respectivement +43,8%, +52,1% et +49,9% par rapport aux cours moyens 30 jours, 120 jours et 180 jours pondérés par les volumes à cette même date.

Références au cours de bourse au 4 décembre 2023	Cours de bourse	Prime induite
Cours spot à la clôture	10,00 €	+50,0%
Moyenne pondérée par les volumes 30 jours	9,68 €	+55,0%
Moyenne pondérée par les volumes 120 jours	9,51 €	+57,7%
Moyenne pondérée par les volumes 180 jours	10,13 €	+48,1%
Plus bas 12 mois (23-mai-2023)	7,95 €	+88,7%
Plus haut 12 mois (23-oct.-2023)	12,44 €	+20,6%

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de +50,0% par rapport au cours de bourse de clôture du 4 décembre 2023 et des primes de respectivement +55,0%, +57,7% et +48,1% par rapport aux cours moyens 30 jours, 120 jours et 180 jours pondérés par les volumes à cette même date.

3.3.2. Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables

(i) Principe et échantillon retenu

Cette méthode consiste à appliquer aux données financières de Believe les multiples de sociétés cotées comparables.

L'échantillon retenu se limite à 2 sociétés directement comparables (Universal Music Group (UMG) et Warner Music Group (WMG)), offrant des services de production, de distribution, de promotion, de gestion des droits d'auteur et de monétisation des contenus musicaux tandis que Spotify et Tencent Music Entertainment, faisant partie d'un échantillon de référence secondaire retenu par les Banques Présentatrices, ont été écartés en raison d'un modèle d'affaires non comparable à celui de Believe.

Les informations financières retenues pour les sociétés comparables proviennent des derniers états financiers consolidés publiés par ces sociétés, des notes publiées par les analystes au cours des 12 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre et de FactSet pour les données de marché.

(ii) Multiples

Les Banques Présentatrices ont notamment retenu une approche de valorisation sur la base d'une définition d'EBITDA pré-IFRS 16²² par homogénéité entre les différentes méthodologies d'évaluation et par souci de comparabilité des agrégats financiers entre Believe, société européenne ayant adopté la norme comptable IFRS 16, et ses comparables boursiers retenus, UMG, société dont le siège social est basé au Pays-Bas ayant adopté la norme comptable IFRS 16 et WMG, société américaine ayant adopté la norme comptable US GAAP, en ligne avec la norme ASC 842.

Les multiples boursiers retenus sont ceux de la Valeur d'Entreprise (VE) rapportée à l'agrégat (Adj. EBITDAaL – Capex). Cet agrégat permet la prise en compte de la performance opérationnelle des sociétés tout en assurant la comparabilité entre sociétés aux politiques de capitalisation des charges opérationnelles différentes.

L'Adj. EBITDAaL est défini comme l'EBITDA ajusté après charges externes de location, c'est-à-dire aligné sur une approche pré-IFRS 16. Les Capex considérés incluent les investissements de maintenance ainsi que d'expansion, et excluent les acquisitions relatives aux catalogues de musiques (ou les droits de publication) et les investissements de croissance externe.

Les multiples boursiers écartés sont ceux de la Valeur d'Entreprise (VE) rapportée :

- Aux revenus : du fait de la disparité des trajectoires de croissance entre Believe et les sociétés comparables et des niveaux de marge d'EBITDA très différents avec ces dernières ;
- A l'EBITDAaL : en raison des différences de comptabilisation liées aux politiques de capitalisation des sociétés comparables ;
- Au résultat net : du fait des différences de structure financière parmi les sociétés comparables.

Les années 2024E et 2025E ont été retenues comme les années de référence pour le calcul et l'application des multiples, étant donné le manque d'information et de points de référence sur les projections des sociétés comparables sur des horizons de temps plus lointains.

²² La Société communique sur son « EBITDA ajusté » qui correspond au résultat opérationnel avant amortissement et dépréciations, paiements fondés sur des actions et autres produits et charges opérationnels.

Les multiples des sociétés comparables ont été calculés sur la base du cours de bourse à la date du 2 avril 2024 et du consensus à cette même date.

Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus :

Société	Capitalisation Boursière	Valeur d'Entreprise	VE / (Adj. EBITDAaL – Capex) 2024E	VE / (Adj. EBITDAaL – Capex) 2025E
UMG	49,9 Md€	51,5 Md€	21,9 x	18,9 x
WMG	15,8 Md€	19,1 Md€	14,2 x	13,2 x

La valorisation implicite des titres Believe sur la base des multiples VE / (Adj. EBITDAaL – Capex) 2024E s'établit entre 4,69 € et 6,81 € par action et induit une prime du prix de l'offre entre +219,6% et +120,3%.

La valorisation implicite des titres Believe sur la base des multiples VE / (Adj. EBITDAaL – Capex) 2025E s'établit entre 7,18€ et 10,24 € par action et induit une prime du prix de l'offre entre +108,8% et +46,5%.

	(Adj. EBITDAaL-Capex) 2024E Multiple WMG	(Adj. EBITDAaL-Capex) 2024E Multiple UMG	(Adj. EBITDAaL-Capex) 2025E Multiple WMG	(Adj. EBITDAaL-Capex) 2025E Multiple UMG
Multiple	14,2 x	21,9 x	13,2 x	18,9 x
EBITDAaL-Capex (M€)	28,2	28,2	55,0	55,0
Valeur d'Entreprise (M€)	400,4	617,5	726,0	1 039,5
Ajustement à la Valeur d'Entreprise	81,4	81,4	11,4	11,4
Valeur des Fonds Propres (M€)	481,8	698,9	737,4	1 050,9
Valeur par action induite	4,69 €	6,81 €	7,18 €	10,24 €
Prime / (décote) induite pour le Prix d'Offre	+219,6%	+120,3%	+108,8%	+46,5%

3.3.3. Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (« DCF »)

(i) Principe

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur fondamentale de l'actif économique ou Valeur d'Entreprise d'une société par actualisation de flux de trésorerie disponibles prévisionnels.

Cette méthode dite intrinsèque permet de prendre en compte les perspectives financières de la société ; son résultat dépend donc des hypothèses retenues pour sa construction.

La Valeur des Fonds Propres de la Société est ainsi égale à la Valeur d'Entreprise de la Société augmentée du montant des éléments de passage entre Valeur d'Entreprise et Valeur des Fonds Propres.

(ii) Hypothèses opérationnelles (flux futurs considérés)

Les flux futurs de trésorerie disponibles durant la période prévisionnelle 2024-2030 reposent sur les hypothèses retenues dans le Plan d'Affaires établi par le management de la Société :

- La prise en compte d'une stratégie de croissance externe justifiée par l'ambition de Believe de jouer un rôle dans la consolidation des acteurs de taille moyenne de l'industrie de la musique et sa stratégie visant à accroître le développement de sa plateforme. Les investissements d'acquisition de sociétés sont estimés à ~100 M€ par an sur l'horizon du Plan d'Affaires ;
- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 24,6% entre 2024 et 2027 puis de 17,7% entre 2027 et 2030 ;
- Une progression de la marge d'EBITDA ajusté (tel que reporté) après coûts de plateforme de 6,8% en 2024 à 12,8% en 2030 ;
- Des dépenses d'investissements en pourcentage du chiffre d'affaires décroissant de 2,9% en 2024 à 1,9% en 2030 ;
- Une variation du BFR comprise entre 1,8% et 27,4% de la variation du chiffre d'affaires de 2024 à 2030 (principalement liée à l'évolution des avances faites aux artistes et aux labels) ;
- Ajout de la contribution (négative) à l'EBITDA des sociétés mises en équivalence (montant relativement stable et faible, compris entre 0,3% et 0,7% des revenus sur la durée du plan) ;
- Montant de remboursement des dettes de loyers stables d'un montant entre 0,6% et 1,1% des revenus sur la durée du plan ;
- Des dépenses liées aux rétributions en actions estimées à 0,6% des revenus sur la durée du plan.
- Des dépenses d'investissements d'acquisition de sociétés qui se composent :
 - Des dépenses liées au périmètre existant (représentant 5,5% du chiffre d'affaires en 2024 et 0% en 2030) ;
 - Des dépenses liées aux nouvelles acquisitions projetées à partir de 2024 (représentant entre 3,0% et 5,9% du chiffre d'affaires sur la durée du plan).

L'Initiateur a ajusté le Plan d'Affaires du management de la Société en ajoutant des dépenses exceptionnelles liées aux frais de consultants et d'intégration de sociétés acquises (montant stable de 10,0M€ sur la période du Plan d'Affaires, correspondant à 1,0% des revenus 2024 et 0,3% des revenus 2030).

Ces chiffres sont à comparer avec des montants historiques de dépenses exceptionnelles compris entre 1,1% et 0,2% des revenus :

- 2023 : 1,9M € / 0,2% des revenus
- 2022 : 4,9M € / 0,6% des revenus
- 2021 : 6,4M € / 1,1% des revenus
- 2020 : 3,8M € / 0,9% des revenus

(iii) Détermination de la valeur terminale

La valeur terminale a été estimée en utilisant la formule de Gordon Shapiro, appliquée au flux normatif calculé sur la base des hypothèses clés suivantes :

- Marge d'EBITDA ajusté de 15,0%, correspondant à l'objectif de marge à long terme communiqué par la société ;
- Variation du BFR en pourcentage de la variation du chiffre d'affaires stable à 5,0% ;
- Investissements nets estimés à 2,0% du chiffre d'affaires, en ligne avec la dernière année du Plan d'Affaires du management ;
- Retraitement de l'EBITDA lié aux sociétés mises en équivalence de 9M€, en ligne avec la dernière année du Plan d'Affaires du management ;
- Dépenses liées aux plans de rétribution en actions estimées à 0,6% des revenus ;
- Evolution du remboursement des dettes de loyers suivant le taux de croissance des revenus ;

- Charge d'impôts sur la base d'un taux d'imposition de 25% appliqué à un EBIT normatif calculé comme l'EBITDA ajusté, moins une approximation des dépenses d'amortissement égale à 90% des dépenses d'investissement ;
- Eléments exceptionnels liés aux frais de consultants de 6M€.

(iv) Actualisation des flux de trésorerie

Ces flux de trésorerie disponibles sont actualisés au CMPC au 2 avril 2024.

Le CMPC retenu par les Banques Présentatrices pour l'actualisation des flux de trésorerie, issu de l'application de la méthode usuelle de calcul du CMPC, est de 12,8% en cas central. Les éléments intervenant dans le calcul du CMPC sont les suivants :

- Taux d'intérêt sans risque : 3,31% (rendement de l'OAT 20 ans français au 2 avril 2024 – source : Bloomberg) ;
- Prime de risque de marché : 6,6% (source : rapport de Duff & Phelps intitulé "2024 International Equity Risk Premia Report") ;
- Beta « endetté » : 1,44 (moyenne entre le 9 juin 2023, 2 ans après l'introduction en bourse de Believe, et le 4 décembre 2023, dernière séance de cotation avant que le prix par action ne soit affecté par les rumeurs d'Offre – source : Axioma historique) ;
- Une structure de capital (dette financière pré-IFRS 16 / capitalisation boursière) supposant 0% de dette (directionnellement en ligne avec la structure financière actuelle, Believe n'ayant pas communiqué un objectif de structure financière cible) ;
- Un taux d'imposition des sociétés en France de 25%.

Par ailleurs, les Banques Présentatrices ont retenu un Taux de Croissance à Perpétuité (TCP) de 3,0%, en ligne avec la médiane des TCP utilisés par les analystes de recherche couvrant la Société.

(v) Conclusion

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles.

Valorisation induite	
CMPC (%)	12,8%
TCP (%)	+3,0%
Somme des flux de trésorerie actualisés	(350)
Valeur terminale	2 720
Valeur terminale actualisé	1 171

Valeur d'Entreprise (M€)	821
Valeur des Fonds Propres (M€)	1 033
Valeur par action induite	10,06€
Prime / (décote) induite par le Prix d'Offre	+49,1%

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles fait ressortir une Valeur d'Entreprise centrale de Believe de 821M € soit une valeur par action de 10,06 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de +49,1% par rapport à cette valeur centrale.

Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la valeur par action Believe en fonction du CMPC et du taux de croissance perpétuelle (TCP) :

		CMPC (%)										
		12,3%	12,4%	12,5%	12,6%	12,7%	12,8%	12,9%	13,0%	13,1%	13,2%	13,3%
TCP (%)	+2,50%	10,36	10,17	10,00	9,82	9,65	9,49	9,32	9,17	9,01	8,86	8,71
	+2,75%	10,68	10,49	10,30	10,12	9,94	9,77	9,60	9,43	9,27	9,11	8,96
	+3,00%	11,01	10,81	10,62	10,43	10,24	10,06	9,89	9,71	9,55	9,38	9,22
	+3,25%	11,37	11,16	10,96	10,76	10,56	10,37	10,19	10,01	9,83	9,66	9,49
	+3,50%	11,75	11,53	11,31	11,10	10,90	10,70	10,51	10,32	10,14	9,96	9,78

Sur la base d'un CMPC variant entre 12,3% et 13,3% et d'un taux de croissance perpétuelle variant entre 2,50% et 3,50%, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur par action Believe comprise entre 8,71€ et 11,75€. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime comprise entre +72,2% et +27,7% par rapport à ces valeurs.

3.3.4. Transactions de référence

Le Consortium a conclu un accord avec TCV, Ventech et XAnge, relatif à l'acquisition au prix unitaire de 15,00 € d'un bloc de 57 733 854 actions Believe, représentant 59,44% du capital de la Société à la suite d'un processus compétitif.

3.4. Méthodes citées à titre indicatif

3.4.1. Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

La Société est couverte par onze analystes financiers. Ces analystes publient périodiquement des recommandations et des valorisations indicatives.

Cette méthodologie présente une portée limitée, notamment du fait des raisons suivantes :

- Les objectifs de cours des analystes reflètent la performance relative attendue à un horizon de douze mois pour certains et la performance relative spot pour d'autres ce qui limite la comparabilité des objectifs de cours ;
- Certains analystes incluent de la croissance externe dans leurs projections tandis que d'autres non, ce qui limite la comparabilité des périmètres retenus ;
- Le versement d'avances aux artistes, et plus généralement les variations de BFR qui en résultent sont des éléments clés du modèle d'affaire de la Société ; sur la base des informations publiques disponibles, il est complexe de projeter ces éléments, ce qui donne lieu à une forte divergence des méthodes et des projections entre les analystes couvrant la Société et un écart matériel par rapport au Plan d'Affaires du management ;
- Forte divergence entre les CMPC retenus par les analystes dans les méthodes d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (entre 10% et 15%).

Le tableau ci-dessous résume les derniers objectifs de cours publiés par les différents analystes de recherche suivant le titre Believe avant annonce de l'opération au 9 février 2024 :

Dernier rapport	Analyste	Recommandation	Objectif de cours	Prime (décote) induite
08-fév-24	Stifel	Achat	18,50 €	(18,9%)
16-janv-24	Goldman Sachs	Conservation	11,50 €	+30,4%
12-janv-24	CIC Market Solutions	Achat	16,00 €	(6,3%)
12-janv-24	Citi	Achat	29,00 €	(48,3%)
04-déc-23	Société Générale	Achat	17,10 €	(12,3%)
26-oct-23	Redburn	Achat	16,00 €	(6,3%)
13-déc-23	JP Morgan	Conservation	11,60 €	+29,3%
25-oct-23	Oddo BHF	Conservation	13,50 €	+11,1%
24-oct-23	BNP Paribas	Achat	14,00 €	+7,1%
03-août-23	HSBC	Achat	15,00 €	0,0%
02-août-23	UBS	Achat	17,00 €	(11,8%)
Moyenne (excluant UBS)			16,22 €	(7,5%)
Médiane (excluant UBS)			15,50 €	(3,2%)

L'objectif de cours d'UBS a été exclu en raison de l'absence de mise à jour du Plan d'Affaires publié par l'analyste depuis la publication des résultats annuels 2022 de Believe (notamment suite au départ de l'analyste Richard Eary couvrant la société depuis son introduction en bourse, et la reprise de la couverture par Adam Berlin), l'objectif de cours d'UBS ne reflétant donc pas les dernières informations publiées par la Société.

Les objectifs de cours des analystes retenus extériorisent une fourchette de valorisation comprise entre 11,50 € et 29,00 € par action, avec un point médian à 15,50 € par action. Le Prix de l'Offre représente une décote de 3,2% par rapport à la médiane et de 7,5% par rapport à la moyenne des cours cibles retenus.

3.4.2. Valorisation par application des multiples de transactions comparables

(i) Principe et échantillon retenu

Cette méthode consiste à appliquer aux données financières 2023 de Believe, les multiples de transactions comparables.

Un échantillon de 5 transactions réalisées au cours des 8 dernières années sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue Believe a été retenu.

Les multiples retenus sont ceux de la Valeur d'Entreprise (VE) rapportée à l'EBITDA (VE / EBITDA). Les multiples ont été obtenus sur la base des agrégats du dernier exercice financier précédant la date de la transaction.

Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus :

Date	Cible	Acquéreur	VE / EBITDA
sept.-2022	Kobalt	Francisco Partners	17,0 x
juin-2021	UMG	PSTH	23,5 x
mars-2020	UMG	Tencent	23,7 x
nov.-2018	EMI	Sony	19,1 x
janv.-2017	SESAC	Blackstone	13,0 x
Médiane de l'échantillon			19,1 x

(ii) Multiples

	Minimum de l'échantillon	Médiane de l'échantillon	Maximum de l'échantillon
Multiple	13,0 x	19,1 x	23,7 x
Adj. EBITDAaL 23A (M€)	39,6	39,6	39,6
Valeur d'Entreprise (M€)	515	757	939
Valeur des Fonds Propres (M€)	638	879	1 062
Valeur par action induite	6,21 €	8,57 €	10,34 €
Prime / (décote) induite	+141,5%	+75,1%	+45,0%

L'application des multiples de l'échantillon fait ressortir une valeur par action Believe comprise entre 6,21€ et 10,34€ avec un point médian à 8,57€.

Le Prix de l'Offre fait ressortir des primes respectives de +141,5%, +45,0% et +75,1% par rapport à ces valeurs.

3.5. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations extériorisées par les critères d'évaluation retenus et cités à titre indicatif, ainsi que les primes / (décotes) induites sur le prix par action et sur la Valeur d'Entreprise induite par le Prix de l'Offre de 15,00 €. Les primes / (décotes) extériorisées sur la Valeur d'Entreprise induite par le prix de l'Offre sont pertinentes compte tenu de la position de trésorerie nette positive de Believe (versus les sociétés comparables Universal Music Group (UMG) et Warner Music Group (WMG) ayant une position nette de dette).

Methodologie	Références	Prix par action induit (en €)	Valeur d'Entreprise induite (en M€)	Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre	Prime / (décote) sur la VE induite par le Prix de l'Offre
Méthodes d'évaluation retenues à titre principal					
	Cours spot à la clôture	12,40 €	1 151	+21,0%	+23,2%

Valeur de marché (cours de bourse au 09-février-24, pré-annonce)	Moyenne pondérée par les volumes 30 jours	10,43 €	948	+43,8%	+49,5%
	Moyenne pondérée par les volumes 120 jours	9,86 €	890	+52,1%	+59,3%
	Moyenne pondérée par les volumes 180 jours	10,01 €	905	+49,9%	+56,6%
	Plus bas 12 mois	7,95 €	694	+88,7%	+104,3%
	Plus haut 12 mois	12,44 €	1 155	+20,6%	+22,8%
Valeur de marché (cours de bourse au 04-décembre-23, prix non perturbé)	Cours spot à la clôture	10,00 €	904	+50,0%	+56,8%
	Moyenne pondérée par les volumes 30 jours	9,68 €	871	+55,0%	+62,7%
	Moyenne pondérée par les volumes 120 jours	9,51 €	854	+57,7%	+66,0%
	Moyenne pondérée par les volumes 180 jours	10,13 €	918	+48,1%	+54,5%
	Plus bas 12 mois	7,95 €	694	+88,7%	+104,3%
	Plus haut 12 mois	12,44 €	1 155	+20,6%	+22,8%
Multiples boursiers de sociétés comparables	Multiple boursier VE / (Adj. EBITDAaL-Capex) 2024E – Min	4,69 €	400	+219,6%	+264,3%
	Multiple boursier VE / (Adj. EBITDAaL-Capex) 2024E – Max	6,81 €	617	+120,3%	+136,2%
	Multiple boursier VE / (Adj. EBITDAaL-Capex) 2025E – Min	7,18 €	726	+108,8%	+110,5%
	Multiple boursier VE / (Adj. EBITDAaL-Capex) 2025E – Max	10,24 €	1 039	+46,5%	+47,0%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	DCF – cas central	10,06 €	821	+49,1%	+61,8%
	Sensibilité – Min	8,71 €	682	+72,2%	+94,7%
	Sensibilité – Max	11,75 €	994	+27,7%	+33,6%

Méthodes d'évaluation citées à titre indicatif

Objectif de cours des analystes	Médiane des publications pré-annonce (excl. UBS)	15,50 €	1 379	(3,2%)	(3,7%)
	Cours cible pré-annonce – Min	11,50 €	968	+30,4%	+37,1%
	Cours cible pré-annonce – Max	29,00 €	2 765	(48,3%)	(52,0%)
Multiples de transactions comparables	Multiple VE / EBITDAaL 2023A – Médiane	8,57 €	757	+75,1%	+87,2%
	Multiple VE / EBITDAaL 2023A – Min	6,21 €	515	+141,5%	+175,1%
	Multiple VE / EBITDAaL 2023A – Max	10,34 €	939	+45,0%	+50,9%

4. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Upbeat BidCo

Denis Ladegaillerie, agissant en qualité de Président de BidCo

4.2. Pour les Banques Présentatrices

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Goldman Sachs et BNP Paribas, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Goldman Sachs

BNP Paribas