

PROJET DE NOTE

ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ



**EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS ET LES
BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ BALYO**

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

SVF II STRATEGIC INVESTMENTS AIV LLC



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 16 août 2023, conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF. Le Projet de Note en Réponse reste soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Eight Advisory, représenté par Monsieur Geoffroy Bizard, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), est inclus dans le Projet de Note en Réponse.

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Le Projet de Note en Réponse est disponible sur le site internet de Balyo (www.balyo.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et mis à la disposition du public sans frais au siège social de Balyo, 74 Avenue Vladimir Illitch Lenine, 94110 Arcueil.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Balyo seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	5
2. CONTEXTE ET CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	7
2.1 Contexte et motifs de l'Offre	7
2.2 Rappel des termes de l'Offre	9
2.2.1 Principaux termes de l'Offre	9
2.2.2 Modalités de l'Offre	10
2.3 Conditions de l'Offre	11
2.3.1. Seuil de caducité	11
2.3.2. Seuil de renonciation	11
2.3.3. Autorisations réglementaires	13
3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	16
3.1. Composition du Conseil d'administration	16
3.2. Rappel des décisions préalables du Conseil d'administration	16
3.3. Avis motivé du Conseil d'administration	17
4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	28
5. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	29
6. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE	30
7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	33
7.1 Tender Offer Agreement conclu entre la Société et l'Initiateur	33
7.2. Engagements d'apport	35
7.2.1. Engagement d'apport des actionnaires de la Société	35
7.2.2 Engagements d'apport avec les porteurs d'ADP	36
7.2.3. Contrat de liquidité	38
7.2.4. Intention d'apport du porteur des BSA	40
7.3. Contrat de financement intérimaire	40
8. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	44
8.1. Structure du capital et des droits de vote de la Société en date du 16 août 2023	44
8.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11	46
8.2.1. Obligation de déclaration des franchissements de seuils	46
8.2.2. Restrictions aux transferts d'actions	46
8.2.3. Droit de vote double	46
8.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12	46
8.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci	47
8.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	47

8.6. Accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	47
8.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	47
8.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration.....	47
8.7.2. Règles applicables à la modification des statuts.....	49
8.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions	49
8.9. Accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts.....	51
8.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange	51
9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ	52
10. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	53
12. PERSONNE RESPONSABLE DU CONTENU DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE	54

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 231-13 et 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général de l'AMF** »), SVF II STRATEGIC INVESTMENTS AIV LLC, société de droit de l'État du Delaware (États-Unis), dont le siège social est situé Corporation Service Company, 251 Little Falls Drive, Wilmington, Delaware 19808, Etats-Unis, immatriculée sous le numéro 6207806 (« **SVF AIV** » ou l'« **Initiateur** ») s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires et au porteur de bons de souscriptions d'actions de la société Balyo, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 2.749.258,96 euros, dont le siège social est situé 74 Avenue Vladimir Illitch Lenine, 94110 Arcueil, France, immatriculée sous le numéro 483 563 029 au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil (« **Balyo** » ou la « **Société** » et ensemble avec ses filiales directes ou indirectes, le « **Groupe** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0013258399, mnémonique « BALYO », d'acquérir en numéraire (i) la totalité de leurs Actions Ordinaires (tel que ce terme est défini ci-dessous, sous réserve des exceptions ci-dessous) au prix de 0,85 euro par Action Ordinaire (le « **Prix d'Offre par Action Ordinaire** »), (ii) la totalité de leurs ADP (tel que ce terme est défini ci-dessous) au prix de 0,01 euro par ADP (le « **Prix d'Offre par ADP** »), et (iii) la totalité des BSA (tels que ce terme est défini ci-après) au prix de 0,07 euro (le « **Prix d'Offre par BSA** », ensemble avec le Prix d'Offre par Action Ordinaire et le Prix d'Offre par ADP, le « **Prix de l'Offre** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat dont les conditions sont rappelées ci-après et décrites de manière plus détaillée dans le projet de note d'information préparé par l'Initiateur et déposé auprès de l'AMF (le « **Projet de Note d'Information** ») (ci-après l'« **Offre** »).

L'Offre porte sur :

- les actions ordinaires de la Société déjà émises, à l'exception des Actions Exclues (telles que définies ci-dessous), c'est à dire, au 16 août 2023, un nombre de 34.141.873 d'actions ordinaires ;
- les actions ordinaires de la Société susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte à la suite de l'exercice des 830.000 BSPCE auxquels leur porteur n'a pas renoncé (étant précisé que ces BSPCE sont hors de la monnaie car leur prix d'exercice est supérieur au Prix d'Offre par Action Ordinaire et qu'ils deviendront caduques à la clôture de l'Offre (en cas de succès)) et représentent à la date du présent Projet de Note en Réponse, un maximum de 830.000 actions ordinaires soit environ

2,42 % du capital et des droit de vote (ensemble avec les actions ordinaires déjà émises par la Société les « **Actions Ordinaires** »).

- 6.270 actions de préférence émises par la Société, c'est-à-dire au 16 août 2023, 2.090 ADP T3, 2.090 ADP T4, et 2.090 ADP T5 (les « **ADP** »)¹ ; et
- la totalité des BSA émis par la Société le 22 février 2019 au bénéfice d'Amazon, c'est-à-dire 11.753.581 BSA au 16 août 2023 (les « **BSA** »);

(ensemble les « **Titres Visés** »).

Il est précisé que l'Offre ne vise pas :

- les Actions Ordinaires auto-détenues par la Société, représentant 34.894 Actions Ordinaires au 16 août 2023 (les « **Actions Auto-Détenues** ») ;
- les 180.000 Actions Ordinaires, les 900 ADP T3, les 900 ADP T4 et les 900 ADP T5 détenues par M. Pascal Rialland et soumises aux contraintes prévues par l'article L. 225-197-1, II, §4 du Code de commerce, étant précisé que (i) le Conseil d'administration de la Société a imposé à M. Pascal Rialland une obligation de conservation portant sur un pourcentage de ses actions et (ii) lesdites actions soumises à une obligation de conservation font l'objet d'un mécanisme de liquidité décrit à la section **7.2.3. Contrat de liquidité** ci-après (les « **Actions Indisponibles** » et ensemble avec les Actions Auto-Détenues, les « **Actions Exclues** ») ; et
- les 830.000 BSPCE émis par la Société et qui sont incessibles en vertu des dispositions de l'article 163bis G du Code général des impôts.

Les Actions Ordinaires déjà émises sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0013258399 (mnémonique « **BALYO** »). Les ADP et les BSA Balyo ne sont admis aux négociations sur aucun marché.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, sous réserve de l'émission et, le cas échéant, de la conversion des Obligations tel que décrit à la section **7.3. Contrat de financement intérimaire** ci-après.

¹ Etant précisé que les Actions Ordinaires issues de la conversion des 2.090 ADP T3, 2.090 ADP T4 et 2.090 ADP T5 ne sont pas visées par l'Offre car les 6.270 ADP (i) ne sont pas convertibles avant la clôture de l'Offre, ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte et (ii) font toutes l'objet d'engagements d'apport de la part de leurs détenteurs.

2. CONTEXTE ET CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Contexte et motifs de l'Offre

Les activités de Balyo consistent en la recherche, le développement (R&D), la conception de technologies permettant à des chariots élévateurs standards pour le transport horizontal ou vertical de palettes d'être automatisés et enfin la commercialisation de ces robots et services en direct ou au travers de partenariats de longue date avec ses deux partenaires industriels (Fenwick/Linde et Hyster-Yale).

L'Initiateur, SVF AIV, est une filiale intégralement et directement détenue par la société japonaise SoftBank Group Corp. (ci-après « **SBG** ») fondée en 1981 par M. Masayoshi Son. Le groupe SoftBank qui investit dans les technologies de pointe afin d'améliorer la qualité de vie des personnes dans le monde entier. Le groupe SoftBank est composé de SBG (TOKYO : 9984), holding d'investissement qui comprend des participations dans l'intelligence artificielle, la robotique intelligente, l'internet des objets, les télécommunications, les services internet et les fournisseurs de technologies d'énergie propre, les fonds SoftBank Vision et SoftBank Latin America Funds qui investissent plus de 160 milliards de dollars US pour aider des entrepreneurs à transformer les industries et à en façonner de nouvelles.

Les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 13 juin 2023 afin de prendre connaissance du projet d'Offre. Au cours de cette séance, le Conseil d'administration de la Société a accueilli favorablement et à l'unanimité la transaction proposée et a autorisé la conclusion par la Société d'un accord de soutien à l'Offre (*tender offer agreement*) avec l'Initiateur (le « **TOA** »).

Conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société, lors de la séance en date du 13 juin 2023, a décidé de constituer un comité *ad hoc*, composé des administrateurs suivants :

- Mme Corinne Jouanny, administratrice indépendante ;
- Mme Bénédicte Huot de Luze, administratrice indépendante ; et
- Monsieur Alexandre Pelletier, administrateur ;

soit composé d'une majorité d'administrateurs indépendants, dont la mission est (i) de formuler une recommandation au Conseil d'administration de la Société sur le choix de l'expert indépendant, (ii) d'examiner les conditions de l'Offre et assurer le suivi de ses travaux et (iii) de préparer le projet d'avis motivé soumis au Conseil d'administration de la Société sur le

projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'AMF.

Le 13 juin 2023, le Conseil d'administration de la Société, sur recommandation du comité *ad hoc*, a nommé le cabinet Eight Advisory, représenté par Geoffroy Bizard, en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre avec pour mission de préparer un rapport incluant une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, en ce compris le retrait obligatoire, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I, 2°, 4°, 5° et II du Règlement Général de l'AMF.

Le 13 juin 2023, l'Initiateur a conclu des engagements d'apport avec FPCI FSN PME - Ambition Numérique représenté par Bpifrance Investissement, Hyster-Yale UK Limited, SSUG PIPE Fund SCSp, SICAVRAIF, Linde Material Handling, GmbH, Financière Arbevel et Thomas Duval, et le 14 juin 2023 avec Invus Public Equities, L.P., tous actionnaires de la Société, aux termes desquels chacun de ces actionnaires s'engage à apporter à l'Offre les Titres Visés qu'il détient conformément aux termes et conditions de l'accord qui le concerne.

Le 14 juin 2023, la Société et l'Initiateur ont conclu le TOA aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à déposer l'Offre soumise à la Société, et la Société s'est engagée à coopérer avec l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. Les principaux termes du TOA sont décrits à la section **7.1 Tender Offer Agreement conclu entre la Société et l'Initiateur** du présent Projet de Note en Réponse.

Le 14 juin 2023, la Société et l'Initiateur ont annoncé, par le biais d'un communiqué de presse conjoint, (i) la signature du TOA, (ii) l'intention de SBG de déposer une offre publique d'achat par l'intermédiaire d'une filiale détenue à 100 % afin d'acquérir les Titres Visés, (iii) la mise en place du Financement Intérimaire (tel que ce terme est défini ci-après) décrit à la section **7.3. Contrat de financement** ci-dessous, (iv) la signature des engagements d'apport avec les actionnaires tels que décrits à la section **7.2.1. Engagement d'apport des actionnaires de la Société** ci-dessous et, (v) le fait que la Société ait conclu un accord avec ses créanciers seniors le 13 juin 2023 concernant l'extension de ses accords de financement existants.

Si les conditions sont réunies, l'Initiateur a également l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire, en application des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 à 237-10 du Règlement Général de l'AMF, en vue d'obtenir le transfert des Titres Visés non apportés à l'Offre en contrepartie d'une indemnisation correspondant au Prix de l'Offre.

Le 15 juin 2023, la Société a initié la procédure d'information-consultation de son Comité Economique et Social (le « **CSE** »), lequel s'est réuni une première fois le 16 juin 2023. Le 21 juin 2023, le CSE a procédé à la première audition de SBG, qui a été suivie d'une seconde discussion le 5 juillet 2023 conformément à l'article 2312-42, alinéa 3 du Code du travail. Le 5 juillet 2023, le CSE a émis un avis favorable sur l'Offre.

2.2 Rappel des termes de l'Offre

2.2.1 Principaux termes de l'Offre

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du Règlement Général de l'AMF, sauf si l'Offre ne connaît pas une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »).

En application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 232-4 et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur a indiqué avoir l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions Ordinaires, les ADP et les BSA de la Société, non présentés à l'Offre et dans la mesure où les seuils prévus par l'article 237-1 et suivants du Règlement de l'AMF sont atteints.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du Règlement Général de l'AMF, tel que décrit à la section **2.3.1. Seuil de caducité** du Projet de Note en Réponse.

L'Offre inclut également un seuil de renonciation, conformément à l'article 231-9, II du Règlement Général de l'AMF, tel que précisé à la section **2.3.2. Seuil de renonciation** du présent Projet de Note en Réponse.

L'Offre est présentée par Alantra Capital Markets (l'« **Établissement Présentateur** »), qui 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.

2.2.2 Modalités de l'Offre

Le Projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 16 août 2023. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 16 août 2023. Le Projet de Note d'Information est disponible sur le site internet de Balyo (www.balyo.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et mis à la disposition du public sans frais au siège social de Balyo, 74 Avenue Vladimir Illitch Lenine, 94110 Arcueil.

Le Projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur contient des précisions sur les modalités de l'Offre, les conditions auxquelles elle est subordonnée et le calendrier provisoire de l'Offre.

La Société a déposé le Projet de Note en Réponse auprès de l'AMF le 16 août 2023. L'AMF a publié un avis de dépôt relatif au Projet de Note en Réponse sur son site Internet (www.amf-france.org) le 16 août 2023. Le Projet de Note en Réponse, tel que déposé auprès de l'AMF, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.balyo.com).

Conformément aux dispositions de l'article 231-26 du Règlement Général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note en Réponse et précisant les modalités de mise à disposition du Projet de Note en Réponse a été rendu public sur le site Internet de la Société (www.balyo.com) le 16 août 2023.

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF, qui pourra déclarer l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables.

Cette décision de conformité emportera visa par l'AMF de la Note en Réponse établi par la Société.

La Note en Réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que le document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement Général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, au siège social de la Société. Ces documents seront également mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.balyo.com).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement Général de l'AMF.

Avant l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant le contenu de l'Offre et précisant les modalités de sa réalisation.

2.3 Conditions de l'Offre

2.3.1. Seuil de caducité

Conformément aux dispositions de l'article 231-9, I du Règlement Général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à sa date de clôture, l'Initiateur ne détient pas, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 % (ce seuil étant ci-après dénommé le « **Seuil de Caducité** »).

La détermination de ce seuil suit les règles prévues à l'article 234-1 du Règlement Général de l'AMF.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat final de l'Offre, qui interviendra après la clôture de l'Offre.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les Titres Visés apportées à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires après la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû à ces propriétaires.

2.3.2. Seuil de renonciation

Outre le Seuil de Caducité, conformément aux dispositions de l'article 231-9, II du Règlement Général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant une fraction du capital et des droits de vote théoriques de la Société supérieure à 66,67 % sur une base diluée et sur une base entièrement diluée (le « **Seuil de Renonciation** »).

Sur une base non diluée, le Seuil de Renonciation sera calculé comme suit :

- (a) au numérateur, seront incluses (i) toutes les Actions Ordinaires et les ADP détenues par l'Initiateur, seul ou de concert, directement ou indirectement, à la date de clôture

- de l'Offre, à la suite des acquisitions opérées sur le marché ainsi que toutes les Actions Ordinaires assimilées à celles de l'Initiateur conformément à l'article L.233-9 du Code de commerce, y compris les 34.894 Actions Auto-Détenues et les 180.000 Actions Ordinaires, 900 ADP T3, 900 ADP T4, 900 ADP T5 détenues par M. Pascal Rialland faisant l'objet du contrat de liquidité (tel que décrit à la section **7.2.3. Contrat de liquidité** ci-après) et (ii) toutes les Actions Ordinaires et ADP de la Société valablement apportées à l'Offre à la date de clôture de l'Offre ;
- (b) au dénominateur, toutes les Actions Ordinaires et ADP émises par la Société composant le capital social à la date de clôture de l'Offre.

Sur une base pleinement diluée, le Seuil de Renonciation sera calculé comme suit :

- (a) au numérateur, seront incluses (i) les Actions Ordinaires et les ADP détenues par l'Initiateur, seul ou de concert, directement ou indirectement, à la date de clôture de l'Offre, à la suite des acquisitions opérées sur le marché, ainsi que toutes les Actions Ordinaires assimilées à celles de l'Initiateur conformément à l'article L.233-9 du Code de commerce, y compris les 34.894 Actions Auto-Détenues, les 180.000 Actions Ordinaires, 900 ADP T3, 900 ADP T4, 900 ADP T5 détenues par M. Pascal Rialland faisant l'objet du contrat de liquidité (tel que décrit à la section **7.2.3. Contrat de liquidité** ci-après), (ii) toutes les Actions Ordinaires et ADP de la Société valablement apportées à l'Offre à la date de clôture de l'Offre et (iii) toutes les Actions Ordinaires de la Société susceptibles d'être émises par l'exercice des BSA Balyo valablement apportés à l'Offre à la date de clôture de l'Offre – à l'exclusion de toute Action Ordinaire susceptible d'être souscrite ou détenue par l'Initiateur au titre de la conversion des Obligations ;
- (b) au dénominateur, (i) toutes les Actions Ordinaires et ADP émises par la Société composant le capital social à la date de clôture de l'Offre, (ii) toutes les Actions Ordinaires de la Société susceptibles d'être émises par l'exercice des BSA Balyo à la date de clôture de l'Offre et (iii) toutes les Actions Ordinaires de la Société susceptibles d'être émises par la Société à la date de clôture de l'Offre – à l'exclusion de toutes Actions Ordinaires susceptible d'être souscrite ou détenue par l'Initiateur au titre de la conversion des Obligations.

L'atteinte du Seuil de Renonciation ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre, qui interviendra à l'issue de l'Offre.

Conformément à l'article 231-9, II du Règlement Général de l'AMF, si le Seuil de Renonciation (calculé comme indiqué ci-dessus) n'est pas atteint, et à moins que l'Initiateur n'ait décidé de renoncer au Seuil de Renonciation dans les conditions prévues aux paragraphes suivants, les Titres Visés de la Société apportés à l'Offre (à l'exclusion des actions acquises sur le marché) seront restitués à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.

Toutefois, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer au Seuil de Renonciation jusqu'à la date de publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

En outre, l'Initiateur se réserve également le droit de supprimer ou d'abaisser le Seuil de Renonciation en déposant une surenchère au plus tard cinq (5) jours de négociation avant la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 232-6 et 232-7 du Règlement Général de l'AMF.

2.3.3. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à aucune autorisation réglementaire, étant précisé que préalablement au présent Projet de Note en Réponse, l'Offre a donné lieu à une décision du Ministère de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté Industrielle et Numérique, conformément à l'article L.151-3 du Code monétaire et financier relatif aux investissements étrangers réalisés en France en date du 1er août 2023 au titre de laquelle l'Offre a été considérée hors champ d'application des dispositions de l'article L.151-3 du Code monétaire et financier.

2.4 Restriction de l'Offre à l'étranger

Le Projet de Note d'Information indique que :

« L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent Projet de Note d'Information n'est pas distribué dans les pays autres que la France.

L'Offre ne sera pas enregistrée ou approuvée en dehors de la France et aucune action ne sera entreprise pour l'enregistrer ou l'approuver à l'étranger. Le présent Projet de Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait pas être faite en bonne et due forme.

Les porteurs d'actions de la Société situés hors de France ne peuvent participer à l'Offre que si les lois locales auxquelles ils sont soumis le permettent, sans que l'Initiateur n'ait à effectuer de formalités supplémentaires. La participation à l'Offre et la distribution du présent Projet de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions particulières applicables en vertu des lois en vigueur hors de France. L'Offre ne sera pas faite aux personnes soumises à de telles restrictions, que ce soit directement ou indirectement, et ne peut faire l'objet d'une quelconque acceptation dans un pays dans lequel l'Offre serait soumise à de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent Projet de Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les éventuelles restrictions locales applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions pourrait constituer une violation des lois et réglementations applicables en matière de valeurs mobilières et/ou de marchés boursiers dans l'un de ces pays. L'Initiateur n'acceptera aucune responsabilité en cas de violation par toute personne des règles et restrictions locales qui lui sont applicables.

Etats-Unis

Dans le cas particulier des Etats-Unis d'Amérique, il est stipulé que l'Offre ne sera pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique, ou par l'utilisation de services postaux, ou par tout autre moyen de communication ou instrument (y compris par télécopie, téléphone ou courrier électronique) concernant le commerce entre États des États-Unis d'Amérique ou entre d'autres États, ou par l'intermédiaire d'un marché boursier ou d'un système de négociation des États-Unis d'Amérique, ou à des personnes résidant aux États-Unis d'Amérique ou à des « US persons » (tel que défini dans et conformément au règlement S de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933 (US Securities Act), telle que modifiée). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des États-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre qui pourrait être considérée comme résultant d'une violation de ces restrictions sera considérée comme nulle.

L'objet du présent Projet de Note d'Information est limité à l'Offre et aucune copie du présent Projet de Note d'Information ni aucun autre document relatif à l'Offre ou au Projet de Note d'Information ne peuvent être envoyés, communiqués, distribués ou soumis directement ou indirectement aux États-Unis d'Amérique autrement que dans les conditions autorisées par les lois et règlements en vigueur aux États-Unis d'Amérique.

Aucun détenteur d'actions de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre si ce porteur ne peut déclarer que (i) il n'a pas reçu de copie du présent Projet de Note d'Information ou de

tout autre document relatif à l'Offre aux États-Unis d'Amérique et qu'il n'a pas envoyé ou transmis d'une autre manière un tel document aux États-Unis d'Amérique, (ii) il n'est pas une personne ayant sa résidence aux États-Unis d'Amérique et n'est pas une « US person » (tel que défini dans le règlement S de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933, telle que modifiée) et qu'il n'émet pas d'appel d'offres pour l'Offre des États-Unis d'Amérique, (iii) il n'était pas localisé aux États-Unis d'Amérique lorsqu'il a accepté les conditions de l'Offre ou son ordre d'achat pour l'Offre, et (iv) il agit sur une base non discrétionnaire pour un mandant situé en dehors des États-Unis d'Amérique qui ne donne pas d'ordre de participation à l'Offre depuis les États-Unis d'Amérique.

Aux fins de la présente section, on entend par « États-Unis d'Amérique » les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces États et le district de Columbia. »

3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

3.1. Composition du Conseil d'administration

A la date du Projet de Note en Réponse, le Conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- M. Pascal Rialland, Président du Conseil d'administration et Directeur général ;
- Mme Bénédicte Huot de Luze, administratrice ;
- Mme Corinne Jouanny, administratrice ;
- M. Christophe Lautray, représentant Linde Material Handling, administrateur ;
- M. Alexandre Pelletier, représentant BPI France investissement, administrateur.

3.2. Rappel des décisions préalables du Conseil d'administration

Les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 13 juin 2023 afin de prendre connaissance du projet d'Offre. Au cours de cette réunion, le Conseil d'administration de la Société a accueilli favorablement et à l'unanimité la transaction proposée et a autorisé la conclusion d'un accord de soutien à l'Offre (*tender offer agreement*) entre la Société et l'Initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du Règlement Général de l'AMF, aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à la recommandation AMF n°2006-15, le Conseil d'administration, lors de sa réunion du 13 juin 2023, a décidé de constituer un comité *ad hoc*, chargé de superviser la mission de l'expert indépendant, composé de trois membres, dont deux membres indépendants, à savoir :

- Mme Corinne Jouanny, membre indépendant du comité *ad hoc* ;
- Mme Bénédicte Huot de Luze, membre indépendant du comité *ad hoc* ; et
- M. Alexandre Pelletier, représentant BPI France Investissement.

En outre, lors de sa réunion du 13 juin 2023, sur recommandation du comité *ad hoc*, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Eight Advisory, représenté par Monsieur Geoffroy Bizard, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 231-19 et 261-1 I, 2° du Règlement Général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport incluant une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre.

Le comité *ad hoc* a été chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant, d'émettre des recommandations au Conseil d'administration de la Société concernant l'Offre et de

préparer le projet d'avis motivé du Conseil d'administration de la Société sur le projet d'Offre, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'AMF.

Les membres du comité ad hoc ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant, suivre la réalisation de ses travaux et préparer le projet d'avis motivé du Conseil d'administration.

3.3. Avis motivé du Conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration se sont réunis le 4 août 2023, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre leur avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour Balyo.

Tous les membres du Conseil d'administration de la Société étaient présents ou représentés. Les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil d'administration se sont tenus sous la présidence de Monsieur Pascal Rialland, en sa qualité de Président du conseil d'administration.

L'avis motivé du Conseil d'administration a été adopté à l'unanimité des membres présents ou représentés, en ce compris les membres indépendants.

Un extrait des délibérations de cette réunion, contenant l'avis motivé du Conseil d'administration, est reproduit ci-dessous :

*« L'an deux mille vingt-trois, le vendredi 4 août, à 18h30, les membres du Conseil d'administration de la société BALYO, société anonyme au capital de 2.749.258,96 euros, dont le siège social est situé 74 avenue Vladimir Ilitch Lénine - 94110 Arcueil, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 483 563 029 (la "**Société**"), se sont réunis par voie de visioconférence, conformément à l'article 16 III des statuts et à la réglementation en vigueur.*

[...]

Le Président rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'ils ont été convoqués afin de délibérer sur l'ordre du jour suivant :

Ordre du jour

[...]

- 1. Rapport définitif de l'expert indépendant Eight Advisory*

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- 2. Compte-rendu des réunions du Comité ad hoc des 22 juin, 7 et 12 juillet et 4 août 2023*
- 3. Avis motivé du Conseil d'administration dans le cadre de l'offre publique d'achat initiée par SoftBank Group*

Les membres du Conseil d'administration présents donnent acte au Président du Conseil d'administration de ce que tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de leur mission ont été communiqués à chacun d'eux.

Le Président propose de passer à la revue des points à l'ordre du jour du présent Conseil d'administration.

1. Rapport définitif de l'expert indépendant Eight Advisory

Le Président cède la parole à M. Geoffroy Bizard, représentant le cabinet Eight Advisory, expert indépendant nommé par le Conseil d'administration du 13 juin dernier pour les besoins de l'opération en cours avec SBG.

M. Geoffroy Bizard présente le rapport définitif.

"Nous avons été désignés en qualité d'expert indépendant par le Comité ad hoc de Balyo sur le fondement de l'article 261-1 I 2°, 4° et 5° et II du Règlement Général de l'AMF.

Notre mission consistait à nous prononcer sur le caractère équitable du prix offert par la société SVF II Strategic Investments AIV LLC, filiale directe de la société SoftBank Group Corp., dans le cadre de la procédure d'Offre Publique d'Achat en vue d'un retrait obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de Balyo s'établit à 0,85 euro par action ordinaire.

A l'issue de nos travaux, nous observons que ce prix de 0,85 euro fait ressortir une prime de :

- 6,3 % sur la valeur centrale issue de la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode d'évaluation retenue à titre principal) ;*
- 3,3 % sur la valeur centrale issue de la méthode des multiples boursiers (méthode d'évaluation retenue à titre principal) ;*
- 58,9 % par rapport au dernier cours de bourse avant l'annonce, 54,9 % par rapport au cours de bourse moyen 30 jours pondéré par les volumes, et 48,3 % par rapport au cours moyen pondéré 60 jours (référence à titre principal) ; et*

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- 21,4 % sur la valeur centrale issue de la méthode des objectifs de cours de bourse des analystes (référence à titre principal).

Nous observons également que le prix de l'Offre est supérieur au cours de bourse de Balyo à date (0,82 euro au 26 juillet 2023).

Dans ce contexte, au regard des éléments présentés ci-dessus, nous sommes d'avis que le prix de 0,85 euro par action ordinaire proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Balyo SA, y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

En ce qui concerne les BSA, nous notons que le prix de 0,07 euro par BSA proposé par l'Initiateur est cohérent avec le résultat de l'application de la méthode Black & Scholes, fondée sur le prix de l'Offre de 0,85 euro par action. Le prix offert est donc équitable pour leur porteur et n'est pas susceptible de porter atteinte à l'égalité entre le porteur des BSA et les porteurs de titres de Balyo y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

S'agissant des 6 270 ADP Non Converties disponibles, nous notons que le prix de 0,01 euro par ADP proposé par l'Initiateur est cohérent avec la probabilité quasi-nulle d'atteinte des conditions de performance de ces ADP et que le montant global n'est pas matériel. Le prix offert est donc équitable pour leurs porteurs et n'est donc pas susceptible de porter atteinte à l'égalité entre les porteurs des ADP Non Converties et les porteurs de titres de Balyo y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

Enfin, l'analyse des accords connexes ne remet pas en cause notre appréciation des conditions financières de l'Offre y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Paris, le 4 août 2023."

Le Président remercie M. Geoffroy Bizard et demande aux membres du Conseil d'administration s'ils ont des questions ou des remarques.

Un échange intervient entre les membres du Conseil d'administration et M. Geoffroy Bizard. Les débats étant clos, le Président propose de passer au point suivant de l'ordre du jour.

2. Compte-rendu des réunions du Comité ad hoc des 22 juin, 7 et 12 juillet et 4 août 2023

Le Président cède la parole à Mme Corinne Jouanny, Présidente du Comité ad hoc, pour présenter les travaux dudit Comité.

Travaux du Comité ad hoc et interactions avec l'expert indépendant

Mme Corinne Jouanny rend compte de la mission du Comité ad hoc et résume succinctement les travaux accomplis par le Comité ad hoc dans ce cadre :

- le 13 juin 2023, recommandation de la nomination de Eight Advisory en qualité d'expert indépendant, étant précisé qu'une lettre d'engagement a été conclue avec le cabinet Eight Advisory à cette même date ;*
- le 22 juin 2023, le Comité ad hoc s'est réuni avec l'expert indépendant pour discuter du déroulement de sa mission, de ses objectifs et du calendrier envisagé ;*
- le 7 juillet 2023, le Comité ad hoc a tenu une visioconférence au cours de laquelle l'expert indépendant a présenté les premières conclusions de son rapport d'expertise et échangé avec les membres du Comité ad hoc sur ses travaux et sur leurs commentaires ;*
- le 12 juillet 2023, le Comité ad hoc a tenu une visioconférence au cours de laquelle l'expert indépendant a présenté ses conclusions intermédiaires de son rapport d'expertise et échangé avec les membres du Comité ad hoc sur ses travaux et sur leurs commentaires ;*
- le 4 août 2023, le Comité ad hoc a tenu une visioconférence en amont du Conseil d'administration chargé de rendre son avis motivé sur l'Offre avec la participation de l'expert indépendant. Le Comité ad hoc a procédé à la revue du rapport définitif de ce dernier, a pris connaissance et discuté de l'avis du Comité Social et Economique rendu le 5 juillet 2023 et a finalisé ses recommandations au Conseil d'administration relativement à son avis sur l'Offre ;*
- le Comité ad hoc s'est notamment assuré que l'expert indépendant a eu en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes ; et*

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- *le Comité ad hoc a fait le constat de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires qui lui auraient été adressées ou qui auraient été adressées à l'expert indépendant.*

Mme Corinne Jouanny indique que le Comité ad hoc n'a en outre pas été informé ou relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant.

Le Comité ad hoc a relevé que le plan d'affaires de Balyo transmis à l'expert indépendant est celui arrêté le 9 juin 2023 par le Conseil d'administration, qu'il traduit la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes.

Conclusions du rapport de l'expert indépendant

Ainsi qu'il est indiqué ci-dessus, le Comité ad hoc a pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant et a assuré le suivi de ses travaux.

Le cabinet Eight Advisory, représenté par M. Geoffroy Bizard, a présenté au conseil d'administration les conclusions de ses travaux reproduites ci-dessus.

Conclusions et recommandations du Comité ad hoc

Le 4 août 2023, le Comité ad hoc a finalisé, au regard notamment du rapport définitif de l'expert indépendant, de l'avis du Comité Social et Economique sur l'Offre, sa recommandation au Conseil d'administration.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses porteurs de titres et ses salariés, le Comité ad hoc relève que :

- *l'Offre présente un caractère amical, lequel a été constaté par le Conseil d'administration lors de ses précédentes réunions. L'Initiateur a dans ce contexte coopéré avec la Société pour les besoins de la bonne compréhension de l'Offre et pour les besoins des travaux de l'expert indépendant ;*

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- l'opération envisagée permettra à Balyo de bénéficier de ressources financières accrues grâce à la surface financière de SoftBank Group Corp. et ce notamment afin de continuer à faire face à ses besoins en fonds de roulement ;
- grâce à son portefeuille de technologies de robotisation de chariots élévateurs, Balyo est complémentaire aux investissements existants de SoftBank Group Corp. dans les secteurs du transport et de la logistique ;
- ce partenariat permettra à Balyo de bénéficier de l'expertise technologique et commerciale de SoftBank Group Corp. tout en lui apportant les ressources financières nécessaires pour atteindre son plein potentiel de croissance ;
- cette acquisition permettra également à Balyo d'accéder au réseau mondial de SoftBank Group Corp. comptant plus de 470 entreprises à vocation technologique, afin de développer de nouvelles relations commerciales dans l'intérêt des deux parties ;
- le CSE a rendu un avis favorable le 5 juillet 2023 ;
- l'Initiateur s'est engagé dans le cadre de l'Offre et pour une période de 12 mois à compter de la clôture de la période d'Offre initiale à ce que :
 - (i) la Société maintienne son siège social en France ;
 - (ii) la Société et ses filiales conservent les salariés clés actuels, sous réserve des départs volontaires des salariés, des licenciements motivés ou des licenciements individuels dans le cours normal des affaires ; et
 - (iii) la Société maintienne ses fonctions de recherche et développement et ses actifs informatiques, ainsi que ceux de ses filiales, en France.

Au regard de ce qui précède, le Comité ad hoc estime que l'Offre, qui présente un caractère amical, est dans l'intérêt de la Société, de ses porteurs de titres et de ses salariés.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les porteurs de titres, sur le plan financier, le Comité ad hoc :

- note que les porteurs de titres bénéficient dans le cadre de l'Offre d'une liquidité immédiate à :
 - (i) un prix par Action Ordinaire présentant une prime de 57.4 % par rapport au dernier cours de clôture avant l'annonce de l'Offre (au 12 juin 2023), de 54,3 % par rapport au prix moyen pondéré des 30 derniers jours de cotation avant cette date, de 48 % par rapport au prix moyen pondéré des 60 derniers jours de cotation avant cette date ;
 - (ii) un prix par Action de Préférence de 0.01 € ; et
 - (iii) un prix par BSA Balyo de 0.07 €.

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- n'a pas identifié dans les accords ou opérations connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des porteurs de titres ;
- prend acte et renvoie aux conclusions de l'expert indépendant décrites à la résolution précédente ;

En conclusion de quoi, le Comité ad hoc :

- a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son projet de note d'information ;
- a examiné l'intérêt du projet d'Offre pour la Société, ses porteurs de titres et ses salariés et a considéré que le projet d'Offre, qui présente un caractère amical, était conforme aux intérêts de chacun ;
- relève, sur la base notamment des travaux de l'expert indépendant, que les termes de l'Offre sont équitables pour les porteurs de titres ;
- à la suite de sa réunion du 4 août 2023, recommande au Conseil d'administration de se prononcer dans ce sens et de conclure que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, ses porteurs de titres et ses salariés et de recommander aux porteurs de titres de la Société d'apporter leurs titres à l'Offre.

Le Président remercie M. Corinne Jouanny pour son compte-rendu et les conclusions du Comité ad-hoc.

3. Avis motivé du Conseil d'administration dans le cadre de l'offre publique d'achat initiée par SoftBank Group

Le Président rappelle que le Conseil d'administration est aujourd'hui réuni à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'aurait pour la Société, ses porteurs de titres et ses salariés, le projet d'offre publique d'achat (l'« **Offre** ») visant les titres de la Société et stipulé à un prix de 0,85 euro par action ordinaire, de 0,01 par euro par action de préférence (les « **ADP** ») et 0,07 euro par bon de souscription d'actions (les « **BSA** »), initié par SVF II STRATEGIC INVESTMENTS AIV LLC, une filiale intégralement et directement détenue par la société japonaise SoftBank Group Corp. (« **SVF AIV** » ou l'« **Initiateur** »).

Le Président rappelle que les termes de l'Offre seront décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur qui sera déposé auprès de l'AMF d'ici le 16 août 2023.

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Le Président rappelle également que, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF (« **Règlement général de l'AMF** ») et à la recommandation AMF n° 2006-15, le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 13 juin 2023, constitué un Comité ad hoc (le « **Comité ad hoc** ») chargé d'examiner les termes et conditions de l'opération envisagée, de proposer au Conseil d'administration la nomination d'un expert indépendant dans les termes de l'article 261-1 du RG AMF, de superviser les travaux conduits par ce dernier jusqu'à la remise de son rapport de valorisation, et de préparer en temps utile le projet d'avis motivé du Conseil d'administration.

Le Comité ad hoc est composé de trois membres, dont une majorité d'administrateurs indépendants que sont Madame Corinne Jouanny (présidente du Comité ad hoc et membre indépendant du Conseil d'administration), Madame Bénédicte Huot de Luze (membre indépendant du Conseil d'administration) et Monsieur Alexandre Pelletier (membre du Conseil d'administration représentant BPI France Investissement).

Le Président rappelle également que, lors de sa réunion du 13 juin 2023, le Conseil d'administration a accueilli favorablement, dans son principe, le projet d'Offre, dans l'attente des conclusions des travaux de l'expert indépendant et de l'avis du CSE.

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil d'administration ont pu prendre connaissance des documents suivants afin de leur permettre de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé :

- Le projet de note d'information établi par l'Initiateur qui sera déposé à l'AMF d'ici le 16 août 2023, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur, Alantra Capital Markets (cet établissement étant également garant de l'Offre) ;
- Le rapport de l'expert indépendant, le cabinet Eight Advisory, qui conclut que les conditions financières de l'Offre, à savoir le prix offert de 0,85 euro par action ordinaire, de 0,01 par euro par ADP et 0,07 euro par BSA de la Société, sont équitables pour les actionnaires porteurs d'actions ordinaires et/ou d'ADP et pour Amazon en tant que porteur de BSA de la Société ;
- L'avis du Comité Social et Economique sur l'Offre rendu le 5 juillet 2023 ; et

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- *Le projet de note en réponse établi par la Société destiné à être déposé auprès de l'AMF d'ici le 16 août 2023, lequel reste à être complété de l'avis motivé du Conseil d'administration.*

Un expert indépendant a été désigné sur le fondement des articles (i) 261-1 I, 2° du Règlement Général de l'AMF dans la mesure où certains dirigeants et administrateurs de la Société ont conclu un accord avec l'Initiateur susceptible d'affecter leur indépendance, (ii) 261-1 I, 4° en raison des opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact sur l'appréciation des conditions financières de l'Offre, (iii) 261-1 I, 5° du fait que l'Offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et (iv) 261-1 II compte tenu du retrait obligatoire envisagé.

Le Comité ad hoc, lors de sa première réunion du 13 juin 2023, à l'issue de la revue approfondie effectuée par le Comité ad hoc de la proposition détaillée de Eight Advisory, ce dernier a été recommandé par le Comité ad hoc au regard principalement (i) de l'absence de lien présent ou passé entre celui-ci et la Société susceptible d'affecter son indépendance, (ii) de son expérience récente sur des opérations de marché de taille similaire ou comparable, (iii) des termes financiers de sa proposition d'intervention, et (iv) plus généralement, de sa réputation professionnelle et des moyens humains et matériels dont il dispose pour effectuer sa mission.

Le cabinet Eight Advisory a confirmé ne pas être en situation de conflit d'intérêts avec les différents intervenants et disposer des moyens matériels suffisants et de la disponibilité nécessaire pour réaliser sa mission dans la période considérée.

Compte tenu de ce qui précède, le Comité ad hoc a décidé, le 13 juin 2023, de recommander la nomination du cabinet Eight Advisory au Conseil d'administration pour agir en qualité d'expert indépendant.

Lors de sa réunion du 13 juin 2023, le Conseil d'administration de la Société a, sur recommandation du Comité ad hoc, désigné à l'unanimité le cabinet Eight Advisory, représenté par Monsieur Geoffroy Bizard, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1, I 2°, 4° et 5° du Règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur (ii) des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur,

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Alantra Capital Markets, (iii) des travaux du Comité ad hoc, (iv) des conclusions du rapport de l'expert indépendant, (v) de l'avis du Conseil Social et Economique et (vi) plus généralement, des éléments figurant ci-dessus et notamment de ce que l'Offre s'inscrit dans une perspective de pérennité de Balyo, de sa continuité managériale, et de la préservation des intérêts des salariés, le Conseil d'administration n'ayant pas d'observations adopte la délibération suivante :

QUATRIEME RESOLUTION

Le Conseil d'administration décide, après en avoir délibéré :

- de reprendre à son compte, en tout point, les observations, conclusions et recommandations du Comité ad hoc ;*
- d'émettre, à la lumière des observations, conclusions et recommandations du Comité ad hoc, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;*
- de recommander en conséquence aux porteurs de titres de la Société d'apporter leurs titres à l'Offre;*
- de prendre acte de ce que la Société n'apportera pas les actions auto-détenues à l'Offre (le cas échéant Réouverte) ;*
- d'approuver le projet de note en réponse de la Société ;*
- d'autoriser, en tant que de besoin, le Président à l'effet de :*
 - finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*
 - préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*
 - signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
 - plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse.*

Intentions des membres du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration constate que trois membres du Conseil d'administration se sont engagés à apporter leurs titres à l'Offre :

- *Monsieur Pascal Rialland ;*
- *Linde Material Handling ; et*
- *BPI France Investissement.*

En effet, Linde Material Handling et FPCI FSN PME - Ambition numérique représenté par Bpifrance Investissement BPI France Investissement détenant au total 6.863.926 actions ordinaires, et Pascal Rialland à hauteur de 180.000 actions ordinaires disponibles représentant environ 20,87 % du capital et des droits de vote de la Société, se sont engagés à apporter leurs actions ordinaires à l'Offre.

Intentions de la Société relatifs aux actions auto-détenues

Il est préalablement rappelé que la Société détient 34.894 de ses propres actions.

Le conseil d'administration décide que ces 34.894 actions auto-détenues ne sont pas apportées à l'offre et que la Société ne les cèdera pas jusqu'à la clôture de l'Offre conformément aux stipulations du Tender Offer Agreement conclu en date du 14 juin 2023.

Cette résolution est adoptée à l'unanimité des administrateurs présents et représentés. »

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'administration a constaté que trois membres du Conseil d'administration se sont engagés à apporter leurs titres à l'Offre :

- Monsieur Pascal Rialland ;
- Linde Material Handling ; et
- BPI France Investissement.

En effet, Linde Material Handling et FPCI FSN PME – Ambition Numérique représenté par Bpifrance Investissement détenant au total 6.863.926 actions, et Pascal Rialland à hauteur de 180.000 Actions Ordinaires disponibles représentant environ 20,87 % du capital et des droits de vote de la Société, se sont engagés à apporter leurs actions ordinaires à l'Offre, tel que décrit à la section **7.2.1. Engagement d'apport des actionnaires de la Société** du présent Projet de Note en Réponse.

5. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société détient 34.894 Actions Auto-Détenues.

Conformément à la décision du Conseil d'administration, la Société a décidé de s'engager à ne pas apporter à l'Offre les 34.894 Actions Auto-Détenues et que la Société ne les céderait pas jusqu'à la clôture de l'Offre conformément aux stipulations du *Tender Offer Agreement* conclu en date du 14 juin 2023.

6. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE

Conformément aux dispositions des articles L. 2332-2 et suivants du Code du travail, le CSE de la Société a été informé de l'Offre et a été réuni le 16 juin 2023 dans le cadre de la procédure d'information des instances représentatives du personnel de la Société.

A la suite de cette réunion, le CSE de la Société a sollicité l'audition de l'Initiateur conformément aux dispositions de l'article L. 2312-42 du Code du travail, laquelle s'est tenue le 21 juin 2023.

Dans le cadre de la procédure de consultation prévue à l'article 2312-46 du Code du Travail, le CSE de la Société a rendu son avis sur le projet d'Offre.

Ledit avis, en date du 5 juillet 2023, est intégralement reproduit ci-dessous :

« Membres présents :

Membres élus CSE Titulaires	<i>Claire MONTIGNY</i> <i>Kevin GUICHARD (visioconférence depuis Moissy)</i> <i>Nicolas DEMIANNAY</i> <i>Hélène DELHAYE</i> <i>Philippe LAURENT (visioconférence depuis Moissy)</i>
Membres élus CSE Suppléants	<i>Antar BELFERROUM</i>
Direction Balyo	<i>Pascal RIALLAND, CEO</i>
Invités de la Direction	<i>Hélène PIERRAT, HRD</i> <i>Alexander FORTMULLER (visioconférence)</i> <i>Ed GAINER (visioconférence)</i>

	Anahita BARDALAI (visioconférence)
--	------------------------------------

Membres absents :

Membres élus CSE Titulaires	Juba MADJOUR
------------------------------------	--------------

Rappel de l'ordre du jour de la réunion

1. Information-Consultation sur un projet d'Offre Publique d'Achat dont Balyo est la cible

a. Réponses aux questions

b. Recueil d'avis

Début de la réunion 15h03

Les membres du CSE se sont réunis à trois reprises à la suite de convocations à des réunions extraordinaires afin d'avoir l'opportunité de donner leur avis à l'issue de séances questions/réponses sur le projet d'offre publique d'achat dont Balyo est la cible.

Une première réunion extraordinaire a été organisée le vendredi 16 juin à 11h en présence de :

- Juba MADJOUR, membre titulaire*
- Claire MONTIGNY, membre titulaire*
- Kevin GUICHARD, membre titulaire*
- Philippe LAURENT, membre titulaire*
- Lilia MOUNSI, membre suppléant en l'absence de Hélène*
- Nicolas DEMIANNAY, membre titulaire*
- Pascal RIALLAND*
- Hélène PIERRAT*

Une seconde réunion extraordinaire a été organisée le mercredi 21 juin à 18h en présence de :

- Juba MADJOUR, membre titulaire*
- Philippe LAURENT, membre titulaire*
- Hélène DELHAYE, membre titulaire*
- Nicolas DEMIANNAY, membre titulaire*
- Lilia Mounsi, membre suppléant*

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- *Pascal RIALLAND*
- *Hélène PIERRAT*
- *Alexander FORTMULLER (SBG)*
- *Ed GAINER (SBG)*
- *Anahita BARDALAI (SBG)*

Une troisième réunion extraordinaire rapportée par ce PV.

Une multitude de questions a été posée par les membres du CSE et répondue par Pascal Rialland ainsi que par Alexander Fortmuller, le principal interlocuteur de SBG (SoftBank Group) lors de ces réunions.

Les questions et réponses partagées durant ces trois réunions seront rédigées et rendues disponibles pour les employés de Balyo rapidement par le CSE.

À l'issue de cette réunion, l'ensemble des questions ayant été répondu, les membres du CSE ont été invités à rendre un avis sur le projet d'offre publique d'achat de Balyo par SBG. Les membres du CSE ont rendu un avis FAVORABLE à l'unanimité sur le projet. »

7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

7.1 Tender Offer Agreement conclu entre la Société et l'Initiateur

Le 14 juin 2023, la Société et l'Initiateur ont conclu le *Tender Offer Agreement* (le « **TOA** ») en langue anglaise. Le TOA a pour objet d'encadrer la coopération entre la Société et l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

En particulier, le TOA prévoit :

- (i) un engagement de l'Initiateur de déposer l'Offre au prix de 0,85 euro par Action Ordinaire, 0,01 euro par ADP et 0,07 euro par BSA, dans des délais brefs, et de procéder aux dépôts nécessaires auprès des autorités compétentes afin d'obtenir l'autorisation relative au contrôle des investissements étrangers en France ;
- (ii) un engagement de non-sollicitation (*no-shop*) de la Société, lui interdisant de solliciter une offre concurrente, mais qui n'interdit pas au Conseil d'administration de la Société, conformément à ses obligations fiduciaires, de mener des discussions avec un tiers qui a soumis une offre concurrente ;
- (iii) un engagement de la Société de verser un montant de 595.794 euros à l'Initiateur dans certaines circonstances limitées : (a) une offre concurrente (telle que définie dans le TOA) est soumise et est recommandée et/ou acceptée par la Société ou soutenue par le Conseil d'administration, (b) si l'AMF constate qu'une offre concurrence connaît une suite positive, (c) le Conseil d'administration ne réitère pas, retire, change matériellement ou modifie son avis initial soutenant l'Offre, (d) l'avis motivé du Conseil d'administration n'est pas un avis favorable, (e) l'expert indépendant n'a pas émis son rapport et son attestation d'équité ou le Conseil d'administration n'émet pas son avis motivé avant le 24 juillet 2023 (f) les représentants de la Société (tel que ce terme est défini dans le TOA) consentent, prennent des mesures pour solliciter, initier ou encourager la soumission d'une offre alternative, (g) la Société ou ses représentants (tel que ce terme est défini dans le TOA) consentent, prennent des mesures pour solliciter, initier ou encourager la soumission d'une transaction alternative (tel que ce terme est défini dans le TOA) approuvée par le Conseil d'administration de la Société et qui aurait un impact négatif sur la mise en œuvre de l'Offre et réalisée par Balyo sans le consentement de l'Initiateur, ou (h) la Société ne respecte pas ses engagements en matière d'absence de non-sollicitation ou de conduite des affaires ;

(iv) des engagements de coopération visant notamment à (a.i.) permettre à SoftBank de nommer de nouveaux représentants au Conseil d'administration de la Société, représentant au moins la majorité des membres en cas de succès de l'Offre et (a.ii.) faciliter le refinancement de la dette existante de la Société et de ses filiales.

(v) un engagement usuel de mener les activités de la Société dans le cours normal des affaires et conformément aux pratiques passées, ainsi que des engagements spécifiques qui nécessiteront l'approbation préalable de l'Initiateur (comme par exemple, verser des dividendes ou d'autres distributions, émettre, allouer, attribuer de nouveaux titres...) ;

(vi) les déclarations et garanties habituelles accordées par la Société à l'Initiateur (existence et organisation, titres de la société, exactitude des informations importantes fournies par écrit à l'Initiateur, sanctions, lutte contre la corruption et respect des règles, etc.) et par l'Initiateur à la Société (existence et organisation, autorité, insolvabilité...) ;

(vii) l'engagement de la Société de ne pas apporter ses Actions Auto-Détenues à l'Offre ;

(vii) l'engagement de tenir une réunion du Conseil d'administration afin de permettre la conversion des ADP de la Tranche 2 selon un ratio de 1 ADP Tranche 2 pour 100 Actions Ordinaires;

(viii) les droits de résiliation habituels ; et

(ix) plus généralement, des engagements de coopération réciproques habituels dans le cadre de l'Offre.

Le 28 juillet 2023, le Tender Offer Agreement a fait l'objet d'un avenant afin de modifier la date du 24 juillet 2023 par celle du 7 août 2023, date à laquelle l'expert indépendant devra avoir remis son rapport et attestation d'équité et le Conseil d'Administration son avis motivé. Le 9 août 2023, le Tender Offer Agreement a fait l'objet d'un second avenant afin de prévoir une extension du délai dans lequel l'Offre doit être déposée jusqu'au 16 août 2023.

7.2. Engagements d'apport

7.2.1. Engagement d'apport des actionnaires de la Société

Le 13 juin 2023, FPCI FSN PME – Ambition numérique représenté par Bpifrance Investissement, Hyster-Yale UK Limited, SSUG PIPE Fund SCSp, SICAVRAIF, Linde Material Handling GmbH, Financière Arbevel, Thomas Duval, et le 14 juin 2023 Invus Public Equities, L.P. ont transmis à l'Initiateur un engagement d'apport à l'Offre portant sur 13.866.075 actions, représentant 41.08 % du capital de la Société à la date de signature desdits engagements d'apports.

Ces engagements d'apport listés ci-après sont révocables en cas d'offre publique concurrente :

- FPCI FSN PME - Ambition numérique représenté par Bpifrance Investissement s'est engagé à apporter 5.053.950 actions représentant approximativement 14,96 % du capital social et des droits de vote de la Société à la date de signature de cet engagement d'apport ;
- SSUG PIPE Fund SCSp, SICAVRAIF, s'est engagé à apporter 2.000.000 d'actions représentant approximativement 5,92 % du capital et des droits de vote de la Société ;
- Linde Material Handling, GmbH s'est engagé à apporter 1.809.976 actions représentant approximativement 5,37 % du capital social et des droits de vote de la Société à la date de signature de cet engagement d'apport ;
- Financière ARBEVEL, s'est engagé à apporter à l'Offre les Titres Visés qu'elle détiendrait à l'ouverture de l'Offre, détient au 13 juin 2023 1.334.404 actions représentant approximativement 3,95 % du capital et des droits de vote de la Société à la date de signature de cet engagement d'apport ;
- Hyster-Yale UK Limited, s'est engagé à apporter à l'Offre 1.216.545 actions représentant approximativement 3,60 % du capital et des droits de vote de la Société ;
- M. Thomas Duval, s'est engagé à apporter 851.200 actions représentant approximativement 2,52 % du capital social et des droits de vote de la Société à la date de signature de cet engagement d'apport ;
- Invus Public Equities, L.P. s'est engagé à apporter 1.600.000 actions représentant approximativement 4,74 % du capital social des droits de vote de la Société à la date de signature de cet engagement d'apport.

Les Actions Ordinaires détenues par les actionnaires mentionnés ci-dessus, représentant ensemble environ 41,08 % du capital social et des droits de vote de la Société à la date de signature desdits engagement d'apport (et environ 40,36 % du capital social et des droits de vote au 17 juillet 2023), seront apportés à l'Offre au Prix d'Offre par Action Ordinaire,

déduction faite de toute Action Ordinaire qui pourrait être cédée par Financière ARBEVEL avant l'ouverture de l'Offre, sans aucune contrepartie supplémentaire à payer par l'Initiateur.

Les actionnaires susmentionnés se sont également engagés à ne pas transférer, directement ou indirectement, le titre, la propriété ou les droits, ou accorder quelque droit que ce soit sur les Actions Ordinaires faisant l'objet des engagements d'apport en faveur d'une tierce partie.

Conformément à la législation applicable en matière de valeurs mobilières, ces engagements d'apport restent révocables en cas d'offre concurrente déposée par un tiers visé par l'AMF et à défaut de contre-offre déposée par l'Initiateur.

7.2.2 Engagements d'apport avec les porteurs d'ADP

Au 31 décembre 2022, le capital social de la Société était composé de 16.150 actions de préférence divisées en 5 tranches :

- 3.230 ADP T1 ;
- 3.230 ADP T2 ;
- 3.230 ADP T3 ;
- 3.230 ADP T4 ; et
- 3.230 ADP T5.

Ces ADP ont été émises au bénéfice de leurs porteurs dans le cadre d'un plan d'actions gratuites mis en place par la Société et dont les périodes d'acquisition et de conservation sont arrivées à échéance. Ces ADP sont soumises aux conditions cumulatives suivantes, basées sur la performance agrégée sur la période allant du 1^{er} janvier 2020 au 31 décembre 2024 :

- Tranche 1 : chiffre d'affaires consolidé supérieur à 35 millions d'euros et marge brute supérieure à 14 millions d'euros ;
- Tranche 2 : chiffre d'affaires consolidé supérieur à 85 millions d'euros et marge brute supérieure à 35 millions d'euros ;
- Tranche 3 : chiffre d'affaires consolidé supérieur à 165 millions d'euros et marge brute supérieure à 70 millions d'euros ;
- Tranche 4 : chiffre d'affaires consolidé supérieur à 295 millions d'euros et marge brute supérieure à 130 millions d'euros ;
- Tranche 5 : chiffre d'affaires consolidé supérieur à 500 millions d'euros et marge brute supérieure à 235 millions d'euros.

Si les conditions de performance de chaque tranche sont remplies, chaque ADP de la tranche concernée sera convertie en 100 Actions Ordinaires de la Société.

Avant la date du Projet de Note en Réponse, les conditions de performance des ADP T1 étaient remplies, tel que constaté par une décision du Conseil d'administration en date du 27 mars 2023.

Le 22 juin 2023, conformément aux termes et conditions des ADP, le Conseil d'administration, après avis favorable du comité des nominations et rémunérations, a constaté par anticipation l'atteinte des conditions de performance de la Tranche 2 compte tenu de la forte probabilité d'atteinte de ces seuils de chiffre d'affaires et de marge brute d'ici la fin de l'année 2023. Conformément aux termes et conditions des ADP, le Conseil d'administration dispose de tous pouvoirs pour déterminer, dans certaines limites, des cas et ratio de conversion spécifiques notamment dans le cadre d'une offre publique. En conséquence, le 22 juin 2023, le Conseil d'administration, a décidé que le ratio de conversion applicable aux ADP T2 était de 1 ADP T2 pour 100 Actions Ordinaires.

Conformément aux termes et conditions des ADP, le Conseil d'administration en date du 17 juillet 2023, a constaté la conversion automatique de 1.200 ADP en 3.180 Actions Ordinaires du fait du départ de six porteurs des effectifs de Balyo (étant précisé que le départ d'un des porteurs étant intervenu postérieurement au 27 mars 2023, ses 20 ADP T1 ont été converties en 2.000 Actions Ordinaires, les autres ADP ont été converties en une (1) Action Ordinaire chacune). A l'issue de ces conversions, 14.950 ADP (soit 2.990 ADP de chaque tranche) demeuraient en circulation.

Le 17 juillet 2023, l'intégralité des 2.990 ADP T1 et 2.990 ADP T2 ont été converties en 598.000 Actions Ordinaires à la demande de leurs porteurs.

Conformément à leurs termes et conditions, les ADP T3, ADP T4 et ADP T5 sont cessibles. A la suite d'un transfert, elles sont chacune automatiquement converties en une action ordinaire entre les mains de l'Initiateur.

Les 6, 7, 9, 10 et 12 juillet 2023, l'Initiateur a conclu des engagements d'apports avec P. Rialland, A. Lafourcade-Jumembo, T. Duval, A. Yarce, E. Le Guerroue, M. Gomes, H. Le

Grand, D. Sommy, B. Lacombe, T. Barbillon, N. Kantardjian, C. Deeg, A. Rizo, T. Orvane, J. Annunzio, C. Miletic, C. Bourdier et M. Stevenson prévoyant un engagement des porteurs de :

- convertir l'intégralité de leur 2.090 ADP T1 et 2.090 ADP T2 dès que possible après la décision du Conseil d'Administration relative la conversion des ADP T2 et d'apporter à l'Offre 418.000 actions ordinaires résultant de la conversion de l'ADP T1 et de l'ADP T2 ; et
- apporter l'intégralité de leur 2.090 ADP T3, 2.090 ADP T4 et 2.090 ADP T5 à l'Offre.

Les actionnaires susmentionnés se sont également engagés à ne pas transférer, directement ou indirectement, le titre, la propriété ou les droits, ou accorder des droits quelconques sur les actions ordinaires faisant l'objet de l'engagement d'apport, ni à accorder un quelconque droit sur les Actions Ordinaires et les ADP faisant l'objet de l'engagement d'apport en faveur d'un tiers.

Conformément à la législation applicable en matière de valeurs mobilières, ces engagements d'apport restent révocables en cas d'offre concurrente déposée par un tiers visé par l'AMF et à défaut de contre-offre déposée par l'Initiateur.

Monsieur Pascal Rialland a conclu avec l'Initiateur un contrat de liquidité portant sur les Actions Ordinaires résultant de la conversion de ses ADP T1 et ADP T2 indisponibles et d'une partie de ses ADP T3, ADP T4 et ADP T5 également indisponibles décrites à la section **7.2.3. Contrat de liquidité** ci-dessus.

7.2.3. Contrat de liquidité

Le 13 juillet 2023, l'Initiateur a conclu avec M. Pascal Rialland un contrat de liquidité portant sur ses Actions Ordinaires résultant de la conversion de ses ADP T1, ADP T2, ADP T3, ADP T4 et ADP T5 qui sont soumises aux contraintes prévues par l'article L. 225-197-1 II §4 du Code de commerce, en vertu duquel le Conseil d'administration de Balyo a imposé aux mandataires sociaux une obligation de conservation d'un pourcentage de leurs actions (les « **Actions Indisponibles** » et le « **Contrat de Liquidité** »).

En vertu du Contrat de Liquidité, et sous réserve que l'Offre soit déclarée réussie par l'AMF, l'Initiateur disposera à l'encontre de M. Pascal Rialland d'une option d'achat (l' « **Option d'Achat** »), par laquelle M. Pascal Rialland s'engage irrévocablement à céder à l'Initiateur ses Actions Indisponibles à la demande de l'Initiateur à tout moment pendant une période de deux mois commençant le premier jour ouvré suivant un Événement Déclencheur (tel que défini ci-

dessous) (la « **Période de l'Option de Liquidité d'Achat** »), et une option de vente (l' « **Option de Vente** », ensemble avec l'Option d'Achat les « **Options** »), par laquelle, en l'absence d'exercice de l'Option d'Achat durant la Période de l'Option de Liquidité d'Achat, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès de M. Pascal Rialland, les Actions Indisponibles, à la demande de M. Pascal Rialland pendant une période de deux mois commençant le premier jour ouvré suivant l'expiration de la Période de l'Option de Liquidité d'Achat (la « **Période d'Option de Vente** »).

« **Evènement Déclencheur** » signifie la date à laquelle M. Pascal Rialland peut librement céder ses Actions Indisponibles conformément au Code de Commerce (et en particulier l'article L. 225-197-1).

En cas d'exercice d'une Option, le prix d'exercice par Action Indisponible sera déterminé conformément à la formule suivante : Prix Par Action Indisponible cédée = $0,85 \times (B/C)$

Où :

B = revenu des 12 derniers mois précédents la date d'exercice de l'Option (sur la base des derniers chiffres mensuels à la date d'exercice de l'Option, tel que figurant dans les comptes de gestion approuvés par le Conseil d'administration).

C = 27.831.504,2 € correspondant au montant du revenu de référence pour les douze derniers mois précédent l'annonce de l'Offre.

Par exception à ce qui précède, au cours de la période de 9 mois suivant toute offre publique d'achat déposée par l'Initiateur (ou l'un de ses affiliés) en vue d'acquérir des Actions Ordinaires de la société, le prix par Action Ordinaire devrait être égal au prix offert dans le cadre de cette offre.

Le cas échéant, en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire, les Actions Indisponibles pour lesquelles un Contrat de Liquidité aura été conclu, dans le cadre du mécanisme de liquidité décrit ci-dessus, seront assimilées aux Actions Ordinaires détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et ne seront pas couvertes par le retrait obligatoire.

En cas d'exercice de l'Option d'Achat ou de l'Option de Vente, M. Pascal Rialland ne pourra bénéficier d'aucun mécanisme lui permettant d'obtenir une garantie sur le prix de vente. Il est précisé qu'aucun mécanisme contractuel n'est susceptible (i) de s'analyser comme un

complément de prix, (ii) de remettre en cause la pertinence du Prix d'Offre par action ou l'égalité de traitement des actionnaires minoritaires, ou (iii) de mettre en évidence une clause de garantie de prix de vente au profit du porteur d'Actions Indisponibles.

7.2.4. Intention d'apport du porteur des BSA

En date du 10 juillet 2023, le porteur des 11.753.581 BSA, Amazon.com NV Investment Holdings LLC, a adressé à la Société une lettre l'informant de son intention d'apporter l'intégralité de ses BSA à l'Offre et de résilier le « *Transaction Agreement* » conclu entre Balyo et Amazon sous réserve de que l'Offre soit déclarée conforme par l'AMF, étant précisé que cette lettre deviendra nulle et sans effet si (i) le Conseil d'administration émet un avis motivé défavorable, (ii) le Prix par BSA est inférieur à 0,07 euro, (iii) l'offre ne connaît pas de suite positive ou devient caduque (iv) l'Initiateur renonce à son Offre, (iv) une offre concurrente est déposée et (v) la clôture de l'Offre n'intervient pas avant le 30 Novembre 2023 (cette date étant automatiquement étendue si l'Offre n'est pas à l'agenda du premier Collège de l'AMF en septembre 2023 ou si l'examen de l'Offre au titre des investissements étrangers en France est toujours en cours à cette date).

7.3. Contrat de financement intérimaire

Le 13 juin 2023, le Conseil d'administration de la Société a autorisé l'émission par la Société d'obligations convertibles en actions ordinaires entièrement libérées à souscrire par l'Initiateur pour un montant total en principal pouvant atteindre 5.000.000 d'euros (les « **Obligations Convertibles** ») afin de permettre à Balyo de faire face à ses besoins en fonds de roulement (le « **Financement Intérimaire** »).

Le 14 juin 2023, l'Initiateur et la Société ont conclu un contrat de souscription prévoyant les termes et conditions de l'émission des Obligations Convertibles et régissant les relations entre la Société et l'Initiateur dans le cadre de la souscription des Obligations Convertibles (le « **Contrat de Souscription** »).

Conformément au Contrat de Souscription, les Obligations Convertibles seront régies par leurs termes et conditions décrits ci-après.

Le 20 juillet 2023, l'Initiateur a souscrit 150 Obligations Convertibles d'une valeur nominale de 10.000 euros chacune pour un montant total de 1.500.000 euros.

Termes et conditions du Financement Intérimaire

Les Obligations Convertibles pourront être émises et souscrites en plusieurs tranches, pour la période allant du 14 juin 2023 au 30 septembre 2024, pour un montant par émission au moins égal à 100.000 euros pour une valeur nominale par Obligation Convertible de 10.000 euros chacune, jusqu'à un montant maximum total en principal de 5.000.000 euros divisé en 500 Obligations Convertibles d'une valeur nominale de 10.000 euros chacune (le « **Montant du Financement** »). Il est précisé qu'à la résiliation de l'Offre², le Montant du Financement maximum sera réduit à 3.000.000 d'euros, déduction faite des montants précédemment tirés, (le « **Montant Réduit de l'Engagement** »), sans qu'il n'y ait toutefois de remboursement anticipé pour tout montant excédant 3.000.000 euros qui aurait pu être tiré avant ladite clôture de l'Offre préalablement à la Résiliation de l'Offre.

Le Contrat de Souscription prévoit également les déclarations et garanties habituelles accordées par la Société (existence, autorité, capacité, insolvabilité, surétés, conformité et sanctions) à L'Initiateur.

Le Contrat de Souscription prévoit des conditions suspensives (auxquelles l'Initiateur peut renoncer à sa seule discrétion) à satisfaire avant toute souscription d'Obligations Convertibles de la part de l'Initiateur, parmi lesquelles figurent notamment la fourniture des justificatifs (i.e. des relevés bancaires) attestant que la Société dispose d'un solde de trésorerie inférieur à 1.000.000 euros à la date d'émission demandée.

Sous réserve que les conditions suspensives décrites ci-dessus soient satisfaites et pendant la période mentionnée ci-dessus, l'Initiateur devra souscrire aux Obligations Convertibles et payer le prix de souscription à la Société dans les cinq (5) jours ouvrables suivant une demande de la Société à cet effet. Dès réception du prix de souscription, la Société doit : (i) allouer et émettre les Obligations Convertibles au profit de l'Initiateur avec la mention « entièrement libéré » ; (ii) établir les conditions définitives des Obligations Convertibles qui lieront l'Initiateur et la Société ; (iii) inscrire l'Initiateur dans le Registre en tant que porteur des Obligations Convertibles ; et (iv) certifier à l'Initiateur que chacune des déclarations et garanties est véridique et correcte à cette date.

Les Obligations Convertibles et les intérêts y afférents constituent des obligations directes non garanties de la Société.

Intérêts

² « **Résiliation de l'offre** » tel que défini dans le TOA signé entre l'Initiateur et la Société.

Les Obligations Convertibles porteront intérêt à un taux annuel égal au plus élevé des deux taux suivants (le « **Taux d'Intérêt** »):

(i) 10 % ;ou

(ii) la somme de 10 % et du taux de financement garanti au jour le jour en euros (*Secured Overnight Financing Rate (SOFR)*).

Au choix de la Société, les intérêts seront (i) payés en espèces à la fin d'une période d'un an à compter de la date d'émission et par période d'un an à compter de cette date ou (ii) composés sur une base annuelle à compter de la date d'émission (incluse) et capitalisés (ajoutés au montant principal conformément à l'article 1343-2 du Code civil).

Au cas où la Société ne paierait pas tout montant dû au titre des Obligations à sa date d'exigibilité, un intérêt courra sur le montant dû par Obligation à partir de la date d'exigibilité de ce montant jusqu'à la date de paiement effectif à un taux d'intérêt de retard égal au Taux d'Intérêt majoré de deux pour cent (2 %) par an.

Remboursement ou conversion des Obligations Convertibles

Chaque Obligation Convertible sera automatiquement remboursée en numéraire le 31 octobre 2024 (à moins qu'elle n'ait été convertie ou remboursée préalablement). Les termes et conditions des Obligations Convertibles prévoient des cas de remboursement anticipé (notamment en cas de défaut d'attribution des actions par la Société dans les 10 jours ouvrés suivant leur conversion, ou en cas de manquements importants de la Société à ses obligations au titre des Obligations Convertibles auxquelles la Société n'aurait pas remédié dans les 14 jours ouvrés, en cas changement de contrôle, ou encore en cas de nouveau financement).

Le montant tiré par Balyo dans le cadre du Financement est convertible au choix de l'Initiateur, au prix suivant :

(i) si la conversion a lieu à compter du dépôt de l'Offre mais avant la première des deux dates suivantes : le premier règlement-livraison de l'Offre ou la Résiliation de l'Offre, au Prix de l'Offre par action ;

(ii) si la conversion a lieu à la date ou après la date la plus proche entre : le premier règlement-livraison de l'Offre et la Résiliation de l'Offre et que les Actions Ordinaires sont toujours cotées sur Euronext Paris, au prix le plus bas entre (A) le Prix de l'Offre, et (B) le prix correspondant au VWAP du cours de l'action Balyo calculé sur la base

des trente (30) derniers jours de négociation précédant la date de l'avis de conversion affecté d'une décote de 20 % ;

(iii) si la conversion intervient à compter de la date la plus proche entre : le premier règlement-livraison de l'Offre et la Résiliation de l'Offre et que les Actions ont cessé d'être cotées sur Euronext Paris à la suite de la réalisation d'un retrait obligatoire sur les actions restantes en circulation de Balyo, à la valeur la plus faible entre (A) le Prix de l'Offre par action, et (B) une décote de 20 % par rapport à la valeur de marché des actions Balyo.

Résiliation du Contrat de souscription, modifications, représentation

Le Contrat de Souscription sera automatiquement résiliée en cas (i) d'accord mutuel des parties, (ii) de remboursement de toutes les Obligations Convertibles, ou (iii) si l'Initiateur ou aucune de ses filiales ne détiennent plus aucune Obligation (que celles-ci aient été converties en Actions Ordinaires ou pour toute autre raison).

Les termes et conditions des Obligations prévoient également les dispositions habituelles relatives à la représentation des détenteurs d'obligations, l'application des ajustements prévus par les articles L.228-98 à L. 228-106 et R. 228-87 à R. 228-96 du Code de commerce.

8. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

Conformément à l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, les éléments mentionnés à l'article L. 22-10-11 du Code de commerce sont les suivants :

8.1. Structure du capital et des droits de vote de la Société en date du 16 août 2023

Capital social de Balyo

Le capital social de la Société s'élève à 2.749.258,96 euro, divisé en 34.356.767 Actions Ordinaires d'une valeur nominale de 0,08 euro chacune et 8.970 Actions de Préférence (divisées en trois tranches ADP T3 à ADP T5) d'une valeur nominale de 0,08 euro chacune.

Composition de l'actionnariat au 16 août 2023

Le capital et les droits de vote de la Société et les titres donnant accès au capital de la Société sont, au 16 août 2023 et à la connaissance de la Société, répartis comme indiqué ci-dessous³ :

Actionnaires	Nombre d'Actions et de droits de vote théoriques	Pourcentage du capital social et des droits de vote
Actions Ordinaires		
FPCI FSN PME – Ambition Numérique ⁴	5.053.950	14,71 %
SSUG PIPE Funds SCS SICAV RAIF	2.000.000	5,82 %
Linde Material Handling, GmbH	1.809.976	5,27 %
Seventure Partners	1.624.791	4,73 %
Invus Public Equities, L.P.	1.600.000	4,66 %
Oddo BHF AIF	1.600.000	4,66 %
Financière Arbevel	1.334.404	3,88 %
Jean-Luc Barma	1.269.396	3,69 %
Hyster-Yale UK Limited	1.216.545	3,54 %

³ Sur la base d'un capital composé de 34.365.737 actions (34.356.767 Actions Ordinaires et 8.970 actions de préférence) représentant 34.356.767 droits de vote théoriques au 16 août 2023, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

⁴ Fonds d'investissement représenté par sa société de gestion Bpifrance Investissement

Thomas Duval	851.200	2,48 %
Pascal Rialland	361.000	1,05 %
Fabien Bardinet	74.392	0,22 %
Autres employés	241.180	0,70 %
Actions Auto-Détenues	34.894	0,10 %
Public	15.285.039	44,48 %
Total	34.356.767	/
Actions de préférence		
Personnes physiques (y compris Pascal Rialland)	2.990 ADP T3 sans droit de vote	0,01 % du capital social/ 0 % des droits de vote
	2.990 ADP T4 sans droit de vote	0,01 % du capital social/ 0 % des droits de vote
	2.990 ADP T5 sans droit de vote	0,01 % du capital social/ 0 % des droits de vote
Total	34.365.737	100 %

Le 14 juin 2023, l'Initiateur et la Société ont conclu un contrat de souscription prévoyant les termes et conditions de l'émission des Obligations Convertibles et régissant les relations entre la Société et l'Initiateur dans le cadre de la souscription des Obligations Convertibles tels que décrits à la section **7.3. Contrat de financement intérimaire**.

En date du 20 juillet 2023, l'Initiateur a souscrit 150 Obligations Convertibles en Actions Ordinaires pour un montant de 1.500.000 euros conformément aux termes et conditions décrits à la section **7.3. Contrat de financement intérimaire**.

Au 31 décembre 2022, la Société a émis 1.375.000 BSPCE. Avant la date du présent Projet de Note en Réponse, (i) 18.000 BSPCE sont devenus caducs du fait du départ de leurs porteurs de Balyo (l'exercice des BSPCE étant soumis à une condition de présence) et (ii) les porteurs

de 527.000 BSPCE ont irrévocablement renoncé à leurs droits sur leurs BSPCE qui sont devenus caducs à la date la signature des accords de renonciation.

Les 830.000 BSPCE toujours en circulation sont détenus par M. Fabien Bardinet. Ces BSPCE sont hors de la monnaie car leur prix d'exercice est de 1,60 euros par Action Ordinaire pour 430.000 BSCPE et 4,11 euros par Action Ordinaire pour les 400.000 autres BSPCE, ces montants étant supérieurs au Prix d'Offre par Actions Ordinaires.

En outre, par décision du Conseil d'Administration en date du 9 mai 2022, la période d'exercice des BSPCE a été reporté au 90^{ème} jour suivant la date de tenue de l'assemblée générale annuelle des actionnaires approuvant les états financiers de l'exercice 2022 (cette assemblée s'est tenue le 15 juin 2023). Par ailleurs, si l'Offre connaît une suite positive, les BSPCE non exercés deviendront caducs à l'issue de l'Offre. La lettre d'attribution relative à ces BSPCE prévoit en effet qu'en cas de cession de plus de 50 % des actions de la Société (une "**Opération**"), les BSPCE non exercés immédiatement avant la réalisation de l'Opération seront caducs.

8.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11

8.2.1. Obligation de déclaration des franchissements de seuils

A la date d'établissement du Projet de Note en Réponse il n'existe pas de déclaration de franchissement de seuils statutaire. Les obligations légales prévues à l'article L. 233-7 du Code de commerce sont applicables.

8.2.2. Restrictions aux transferts d'actions

A la date d'établissement du Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de restriction statutaire aux transferts d'actions.

8.2.3. Droit de vote double

A la date d'établissement du Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun titre comportant des droits de vote multiples ou spéciaux.

8.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12

A la date d'établissement du Projet de Note en Réponse, le capital de la Société est réparti comme indiqué à la section **8.1. Structure du capital et des droits de vote de la Société.**

Depuis le 1er janvier 2023 et à la date de la Projet de Note en Réponse, la Société a reçu les déclarations de franchissements de seuils statutaires suivantes :

- Le 10 janvier 2023⁵, la société par actions simplifiée Financière Arbevel (20 rue de la Baume, 75008 Paris), agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en baisse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir, pour le compte desdits fonds, 1.680.909 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 4,98 % du capital et des droits de vote de cette société.

8.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

8.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

A la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier.

8.6. Accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires.

8.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

8.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

Aux termes de l'article 15 des statuts de la Société, la Société est administrée par un Conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus.

Le nombre des administrateurs (en ce compris les représentants permanents des administrateurs personnes morales) ayant dépassé l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au

⁵ AMF, D&I n°223C0053

tiers des administrateurs en fonction. Lorsque ce nombre est dépassé, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel le dépassement s'est produit.

Les administrateurs sont nommés pour une durée de quatre (4) années. Leurs fonctions prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

Le Conseil d'administration élit parmi ses membres un président qui, à peine de nullité de la nomination, doit être une personne physique et ne doit pas être âgé de plus de 70 ans. Lorsque le président atteint cette limite d'âge, il est réputé démissionnaire d'office.

Le président représente le Conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Le Conseil d'administration peut également nommer parmi ses membres, s'il le juge utile, un vice-président, chargé seulement de présider, en cas d'empêchement du président, les séances du Conseil d'administration et les assemblées générales. Le président ou le vice-président, le cas échéant, organise et dirige les travaux de celui-ci dont il rend compte à l'assemblée générale.

Le président et le vice-président sont nommés pour une durée qui ne peut excéder celle de leur mandat d'administrateur. Ils sont rééligibles sous réserve des dispositions du premier alinéa du présent article. Le Conseil d'administration peut à tout moment leur retirer leurs fonctions.

En cas d'absence ou d'empêchement du président et du vice-président, le Conseil d'administration désigne à chaque séance celui de ses membres présents qui doit présider la séance.

Le Conseil d'administration désigne aussi la personne devant remplir les fonctions de secrétaire et qui peut être prise même en dehors du conseil.

8.7.2. Règles applicables à la modification des statuts

La modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires.

8.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions

Le Conseil d'administration a pour mission de déterminer les orientations de l'activité de la société et de veiller à leur mise en œuvre et dans la limite de l'objet social, il peut se saisir de toutes les questions intéressant la bonne marche de la société et régler les affaires qui la concerne. Le Conseil d'administration détermine, en outre, les modalités d'exercice de la direction de la société. Il décide, si les fonctions de directeur général seront exercées par le président du Conseil d'administration ou par une autre personne physique.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles. Ses demandes sont adressées au président du Conseil d'administration.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi, les statuts et le règlement intérieur de la Société, le Conseil d'administration bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous.

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'Assemblée Générale (numéro de résolution)	Montant nominal maximal autorisé	Durée (en mois)	Utilisation au cours de l'exercice
Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration pour augmenter le capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	15 juin 2023 (12)	2.005.277 euros 100 millions d'euros pour les titres de créances	26	Aucune
Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration pour augmenter le capital social au bénéfice d'une catégorie de bénéficiaires, avec suppression du droit préférentiel de	15 juin 2023 (13)	945.608 euros 25 millions euros pour les titres de créances ⁶	18	Aucune

⁶ Montant maximal s'imputant sur le plafond de 2.005.277 euros (pour les titres de capital) et 100 millions d'euros pour les titres de créances prévu par la douzième résolution de l'Assemblée générale du 15 juin 2023.

souscription des actionnaires à leur profit				
Autorisation donnée au Conseil d'administration pour consentir des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société ou à l'achat d'actions existantes, emportant de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription	15 juin 2023 (15)	6 % du capital social de la Société ⁷	38	Aucune
Délégation de compétence au Conseil d'administration pour procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre, emportant de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription	15 juin 2023 (16)	6 % du capital social de la Société ⁸	38	Aucune
Délégation de pouvoir au Conseil d'administration pour procéder à un regroupement des actions de la Société par attribution de 1 action ordinaire nouvelle de 0,80 euros de nominal contre 10 actions ordinaires de 0,08 euro de nominal détenues	15 juin 2023 (17)	Non applicable	18	Aucune
Délégation de compétence Conseil d'administration pour procéder à une réduction du capital social motivée par des pertes, par voie de réduction de la valeur nominale des actions, sous réserve de la réalisation préalable du regroupement des actions de la Société faisant l'objet de la dix-septième résolution présentée à la présente Assemblée générale	15 juin 2023 (18)	Non applicable	18	Aucune

⁷ Montant maximal s'imputant sur le plafond de 2.005.277 euros prévu par la douzième résolution de l'Assemblée générale du 15 juin 2023.

⁸ Montant maximal s'imputant sur le plafond de 2.005.277 euros prévu par la douzième résolution de l'Assemblée générale du 15 juin 2023.

8.9. Accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du Projet de Note en Réponse, il n'existe pas d'accord conclu par la Société qui serait modifié ou prendrait fin en cas de changement de contrôle de la Société autres que ceux mentionnés ci-après.

Le contrat de partenariat signé le 8 mai 2017 entre la Société et Kion Group AG, Linde Material Handling GmbH, tel qu'amendé le 23 septembre 2019 et le 27 septembre 2022, prévoyait une résiliation automatique du contrat pour changement de contrôle. Kion Group AG, Linde Material Handling GmbH a renoncé à cette clause de résiliation automatique le 17 juillet 2023.

Le 13 juin 2023, la Société a signé un protocole d'accord avec ses créanciers seniors concernant l'extension de ses accords de financement seniors existants. Selon cet accord, chacun des créanciers seniors pourra, si bon lui semble, rendre exigible à l'égard de la Société, l'intégralité des sommes qui lui restent dues à l'expiration d'un délai de huit (8) jours à compter de la notification à la Société changement de contrôle de la Société au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce.

8.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, en contrepartie de l'engagement de ne pas exercer, pendant une période d'un (1) an à compter de la fin de son mandat, quelle que soit la cause de la cessation de ses fonctions, directement ou indirectement, une activité concurrente de celle de la Société ou du Groupe, Pascal Rialland percevra une indemnité maximale égale à 35 % de sa rémunération totale (parts fixe et variable), versée sous la forme de 12 mensualités égales et successives. Le Conseil d'administration se prononcera en cas de départ du dirigeant mandataire social exécutif sur l'application ou non de l'accord de non-concurrence et pourra y renoncer (auquel cas l'indemnité de non-concurrence ne sera pas due).

9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société (document « Autres Informations ») feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Ce document sera disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet de la Société (www.balyo.com) et pourra être obtenu sans frais au siège social de la Société.

10. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des dispositions de l'article 261-1 I, 2° du Règlement Général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société, lors de sa séance du 13 juin 2023, a désigné le cabinet Eight Advisory représenté par Monsieur Geoffroy Bizard, en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport incluant une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, en ce compris le retrait obligatoire.

Ledit rapport, en date du 4 août 2023, est intégralement reproduit ci-dessous :



Balyo SA

Offre Publique d'Achat initiée par SVF II Strategic Investments AIV LLC sur les titres de la société Balyo SA, suivie le cas échéant, d'un retrait obligatoire

Rapport de l'Expert Indépendant

4 août 2023

La société SVF II Strategic Investments AIV LLC (ci-après « SVF AIV » ou l'« Initiateur »), filiale directe de la société SoftBank Group Corp. (« SoftBank »), a annoncé le 14 juin 2023 son intention de déposer une Offre Publique d'Achat (« OPA » ou l'« Offre ») sur les titres de la société Balyo SA (« Balyo », la « Société » ou le « Groupe » en ce compris avec ses filiales) au prix de 0,85 € par action ordinaire, 0,01 € par action de préférence et 0,07 € par BSA pouvant, le cas échéant, faire l'objet d'un Retrait Obligatoire (le « RO »).

Outre le seuil de caducité prévu à l'article 231-9 I, 1° du règlement général de l'AMF, l'Offre sera soumise à un seuil de renonciation en application de l'article 231-9, II du règlement général de l'AMF, permettant à SoftBank de renoncer à l'Offre si l'Initiateur n'obtient pas au moins 66,67% du capital et des droits de vote de Balyo.

Le Conseil d'Administration de Balyo a mis en place le 13 juin 2023 un Comité *ad hoc* composé de trois membres dont deux membres indépendants. Le Comité *ad hoc* a été chargé de suivre les travaux de l'Expert Indépendant qui doit apprécier l'équité des conditions financières offertes aux porteurs de titres de la Société. Nous avons été désignés le même jour en qualité d'Expert Indépendant. Le présent rapport traite exclusivement de notre appréciation des conditions financières de l'Offre initiée par SoftBank et du potentiel Retrait Obligatoire.

Notre désignation dans le cadre de l'OPA a été effectuée sur le fondement de l'article (i) 261-1 I, 2° du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») dans la mesure où certains dirigeants de la Société ont conclu un accord avec l'Initiateur susceptible d'affecter leur indépendance, (ii) 261-1 I, 4° en raison des opérations connexes à l'OPA susceptibles d'avoir un impact significatif sur l'appréciation des conditions financières de l'Offre, (iii) 261-1 I, 5° du fait que l'Offre vise des instruments financiers de catégories différentes et (iv) 261-1 II compte tenu du RO envisagé.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et de son Instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée de la Recommandation n°2006-15 de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006, le 27 juillet 2010 et le 10 février 2020). Nos diligences sont décrites en section 2 et Annexe 5 de notre rapport.

Notre mission ne relevait ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité des comptes de la Société, ni d'une mission de due diligence effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et elle ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ces types d'intervention. Elle n'avait donc pour objectif ni de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Dans ce contexte, nous n'avons procédé à aucune diligence d'audit visant à vérifier la fiabilité des données historiques utilisées, nous appuyant à cet égard sur le rapport des commissaires aux comptes qui comporte une certification sans réserve sur les comptes annuels et consolidés clos au 31 décembre 2022.

Nos travaux reposent sur les projets de Notes d'information de l'Initiateur et de Note en réponse en date respectivement du 3 août 2023 et du 3 août 2023, ainsi que sur certaines informations financières prospectives communiquées par la Société, en particulier le plan d'affaires préparé par l'équipe de direction de Balyo (la « Direction », ou les « Dirigeants ») et approuvé par le Conseil d'Administration (le « Plan d'Affaires »). Ces prévisions relèvent de sa seule responsabilité. Si nous avons analysé les hypothèses retenues, il ne nous appartenait pas de nous prononcer sur leur exactitude. Nous soulignons ici que les prévisions opérationnelles et financières sont par nature incertaines. Par conséquent, nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que les performances réelles de Balyo au cours des prochains mois et exercices pourraient différer, éventuellement de manière significative, des prévisions sur lesquelles nos travaux reposent. D'une manière générale, conformément à notre lettre de mission, les documents qui nous ont été communiqués ont été considérés comme raisonnablement exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérifications particulières.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1.	Contexte et termes de l'Offre	5
1.1.1.	Structure du capital de la Société	5
1.1.2.	Motifs de l'Offre	7
1.1.3.	Termes de l'Offre et cadre de notre nomination	8
1.1.4.	Titres visés par l'Offre	8
1.1.5.	Intentions de l'Initiateur au cours des 12 mois à venir	9
1.2.	Sociétés concernées par l'Offre	9
1.2.1.	SVF AIV, filiale directe de SoftBank : société initiatrice	9
1.2.2.	Balyo SA : société objet de la présente offre	9
2.	DILIGENCES EFFECTUEES	23
3.	EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE BALYO SA	23
3.1.	Méthodes d'évaluation écartées	23
3.2.	Méthodes d'évaluation retenues	25
3.2.1.	Eléments communs aux méthodes retenues	25
3.2.2.	Actualisation des flux futurs de trésorerie – DCF (à titre principal)	25
3.2.3.	Multiples boursiers des sociétés comparables (à titre principal)	31
3.2.4.	Références d'évaluation (à titre principal)	33
4.	SYNERGIES POTENTIELLES LIÉES À L'OPÉRATION	35
5.	ANALYSE DES ACCORDS CONNEXES	36
6.	TRAVAUX DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	40
6.1.	Méthodes écartées	40
6.2.	Méthodes retenues	40
6.3.	Sur les données financières	40
6.3.1.	Nombre d'actions ordinaires retenu pour les travaux de valorisation	40
6.3.2.	Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des fonds propres	40
6.4.	Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)	41
6.4.1.	Prévisions retenues	41
6.4.2.	Valeur terminale	42

6.4.3.	Taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini.....	42
6.4.4.	Résultats.....	42
6.5.	Méthode des comparables boursiers	43
6.5.1.	Méthodologie retenue	43
6.5.2.	Résultats.....	43
6.6.	Analyse du cours de bourse	43
6.7.	Analyse des objectifs de cours des analystes	43
6.8.	Analyse des BSA	43
7.	SYNTHESE DE NOS TRAVAUX.....	44
8.	ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT	45

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. Contexte et termes de l'Offre

1.1.1. Structure du capital de la Société

Capital social

Au 31 décembre 2022, le capital social de Balyo était composé de 33 755 587 actions ordinaires et de 16 150 actions de préférence (divisées en cinq tranches).

Le Conseil d'Administration de la Société a attribué gratuitement :

- 16 700 actions de préférence le 29 septembre 2020 (les « AGADP 2020 »), acquises sous condition de présence d'un an à compter de cette date. In fine, 15 150 AGADP ont été définitivement acquises ; et
- 1 000 AGADP le 31 mars 2021 (les « AGADP 2021 »), toutes définitivement acquises (désignées avec les AGADP 2020, les « AGADP »).

Ces actions de préférence ne font pas l'objet d'une cotation. Elles sont convertibles en actions ordinaires avec une parité basée sur des critères de performance¹ différenciés selon 5 tranches, de telle sorte que :

- en cas d'atteinte des critères de performance, 1 AGADP soit convertie en 100 actions ordinaires ; et
- en cas de non atteinte des critères de performance, 1 AGADP soit convertie en 1 action ordinaire.

Compte tenu des performances de la Société, le Conseil d'Administration a constaté l'atteinte des critères de performance (i) de la tranche 1 le 27 mars 2023 et (ii) de la tranche 2 par anticipation le 22 juin 2023. Les détenteurs présents dans les effectifs de la Société ont converti en actions ordinaires les tranches 1 et 2 des AGADP définitivement acquises, sur la base d'un ratio de conversion de 1 AGADP pour 100 actions ordinaires. S'agissant des AGADP des détenteurs ayant quitté la Société avant la constatation de l'atteinte des critères de performance, elles ont été converties sur la base d'un ratio de conversion de 1 AGADP pour 1 action ordinaire.

¹ Critères de performance basés sur des objectifs de chiffre d'affaires et de marge brute cumulés du 1^{er} janvier 2020 au 31 décembre 2024.

Conversion des AGADP en actions ordinaires	Tranche 1	Tranche 2	Tranche 3	Tranche 4	Tranche 5	Total
Plan AGADP 2020	3 340	3 340	3 340	3 340	3 340	16 700
Plan AGADP 2021	200	200	200	200	200	1 000
AGADP attribuées	3 540	3 540	3 540	3 540	3 540	17 700
Plan AGADP 2020	3 030	3 030	3 030	3 030	3 030	15 150
Plan AGADP 2021	200	200	200	200	200	1 000
AGADP définitivement acquises	3 230	3 230	3 230	3 230	3 230	16 150
AGADP des bénéficiaires présents dans la Société	2 990	2 990	2 990	2 990	2 990	14 950
Objectif de chiffre d'affaires cumulé 2020-2024 (en m€)	> 35	> 85	> 165	> 295	> 500	
Objectif de marge brute cumulée 2020-2024 (en m€)	> 14	> 35	> 70	> 130	> 235	
Atteinte des objectifs au 12 juillet 2023 ?	✓	✓	✗	✗	✗	
Ratio de conversion en action ordinaire	100	100	-	-	-	
AGADP converties en actions ordinaires (A)	299 000	299 000	-	-	-	598 000
AGADP des bénéficiaires ayant quitté la Société	220	240	240	240	240	1 180
Ratio de conversion en action ordinaire	1	1	1	1	1	
AGADP des bénéficiaires ayant quitté la Société	20	-	-	-	-	20
Ratio de conversion en action ordinaire	100	-	-	-	-	
AGADP converties en actions ordinaires (B)	2 220	240	240	240	240	3 180
Actions ordinaires issues de la conversion (A+B)	301 220	299 240	240	240	240	601 180

Source : Documents de référence de Balyo, Note d'Information

Suite à la conversion effective des tranches 1 et 2 des AGADP et de la constatation des conversions automatiques des AGADP suite au départ de salariés lors du Conseil d'Administration de la Société en date du 17 juillet 2023, 7 180 AGADP ont ainsi été converties en 601 180 actions ordinaires, portant le nombre total d'actions ordinaires à 34 356 767. Par ailleurs, le nombre d'AGADP non converties en actions ordinaires, soit celles des titulaires des tranches 3, 4 et 5 toujours présents dans la Société, s'élève à 8 970 au 17 juillet 2023 (les « AGADP Non Converties »).

Bons de souscription d'actions

Le 9 janvier 2019, la Société a annoncé un accord commercial d'une durée de 7 ans avec le Groupe Amazon. Cet accord est entré en vigueur le 22 février 2019 à la suite de la décision du Conseil d'Administration de Balyo, agissant sur délégation de pouvoirs de l'Assemblée Générale, de procéder à l'attribution gratuite de 11 753 581 Bons de Souscription d'Actions (« BSA ») au profit d'Amazon (les « BSA »). Chaque BSA donne le droit de souscrire à une action de la Société au prix de 3,03 € par action ordinaire pour une durée de 7 ans, soit jusqu'au 22 février 2026, sous réserve de la satisfaction de certaines conditions.

Les BSA ne font pas l'objet d'une cotation.

Les BSA sont divisées en tranches qui sont exerçables au choix d'Amazon et selon les modalités suivantes :

- Une première tranche de 1 621 184 BSA peut être exercée par Amazon dès lors que le montant des paiements effectués par Amazon au titre des commandes passées dans le cadre des contrats commerciaux conclus avec la Société² est égal ou supérieur à 10 m€ ;
- Une deuxième tranche de 405 296 BSA peut être exercée par Amazon dès lors que le montant des paiements effectués par Amazon au titre des commandes passées est égal ou supérieur à 12 m€ ; et

² A compter du 1^{er} janvier 2017, soit de manière rétroactive, en prenant en compte toutes les commandes passées par Amazon depuis l'initiation de la relation commerciale.

- Vingt-quatre tranches successives de 405 296 BSA chacune³, exerçables à chaque tranche supplémentaire de 12 m€ de paiements effectués par Amazon au titre des commandes passées, jusqu'à ce que le montant total des paiements atteigne 300 millions d'euros.

En cas de changement de contrôle⁴ de la Société, les BSA deviennent intégralement exerçables sous réserve qu'Amazon ait émis un bon de commande ou ait effectué un paiement direct ou indirect⁵ au profit de Balyo au cours des 12 mois précédant le changement de contrôle.

A la date d'émission de notre rapport, il convient de noter (i) que le montant des commandes passées par Amazon dans le cadre des contrats commerciaux conclus avec la Société est inférieur à 5 m€ et (ii) qu'au cours des 12 derniers mois, Amazon n'a pas émis de bon de commandes ou effectué de paiement direct ou indirect au profit de Balyo.

Bons de souscription de parts de créateur d'entreprise

Au cours des exercices 2015, 2016 et 2017, la Société a procédé à l'émission de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (« BSPCE ») au profit de salariés et de dirigeants de Balyo, chaque BSPCE donnant le droit pour une durée de 10 ans de souscrire à une action ordinaire de la Société, au prix de (i) 1,60 € par action ordinaire pour les plans BSPCE 8, 9, 10 et 11, et (ii) 4,11 € par action ordinaire pour le plan BSPCE 13.

Préalablement à l'annonce de l'Offre, 1 375 000 BSPCE étaient en circulation, pouvant donner lieu à l'émission d'autant d'actions ordinaires de la Société.

Nous présentons ci-dessous la synthèse des différents plans et caractéristiques des BSPCE en circulation :

Type de BSPCE	Date d'attribution	Prix de souscription	En circulation
BSPCE #8	27-févr.-15	1,60 €	675 000
BSPCE #9	16-déc.-15	1,60 €	50 000
BSPCE #10	12-mai-16	1,60 €	30 000
BSPCE #11	2-déc.-16	1,60 €	50 000
BSPCE #13	8-juin-17	4,11 €	570 000
Total			1 375 000

Source : Documents de référence de Balyo

Entre la date de l'annonce de l'Offre et celle du présent rapport, certains porteurs ont renoncé à leurs BSPCE et des BSPCE sont devenu caducs compte tenu du départ de leurs porteurs, étant précisé que les BSPCE sont hors de la monnaie car leur prix d'exercice est supérieur au prix de l'Offre de 0,85 € par action ordinaire et qu'ils deviendront caduques à la clôture de l'Offre en cas de succès de cette dernière. A la date du présent rapport, 830 000 sont encore en circulation.

1.1.2. Motifs de l'Offre

Les motifs de l'Offre sont indiqués dans le projet de note d'information de l'Initiateur en date du 3 août 2023 (le « Projet de Note d'Information »).

Balyo bénéficiera de l'expertise technologique et commerciale de SoftBank tout en sécurisant une partie des ressources financières nécessaires à son développement. L'Offre permettra de rapprocher Balyo

³ A l'exception des trois dernières tranches qui donneront respectivement droit à 405 295 BSA.

⁴ La notion de changement de contrôle étant définie dans le contrat conclu entre Balyo et Amazon le 9 janvier 2019 comme toute opération ayant pour effet que toute personne physique ou morale devienne propriétaire de 30% ou plus du capital social ou des droits de vote de la Société.

⁵ A l'exception des paiements réalisés au titre des services d'entretien du matériel.

du réseau des 470 sociétés dans lesquelles SoftBank est investie. La Société est complémentaire des investissements existants de SoftBank dans les secteurs du transport et de la logistique.

1.1.3. Termes de l'Offre et cadre de notre nomination

Termes de l'Offre

Tel qu'indiqué dans le Projet de Note d'information, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Balyo les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 0,85 € par action ordinaire.

L'Initiateur propose également d'acquérir (i) les AGADP Non Converties disponibles au prix de 0,01 € par AGADP et (ii) les BSA au prix de 0,07 € par BSA.

Cadre de notre nomination

Le Conseil d'Administration de Balyo a constitué le 13 juin 2023 un Comité *ad hoc*, composé de Madame Corinne Jouanny, (présidente du Comité *ad hoc* et membre indépendant du Conseil d'Administration), Madame Bénédicte Huot de Luze (membre indépendant du Conseil d'Administration) et Monsieur Alexandre Pelletier (membre du Conseil d'Administration représentant BPI France Investissement). Le Comité *ad hoc* a été chargé d'assurer le suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de préparer un projet d'avis motivé sur l'Offre.

Sur le fondement de l'article 261-1 I 2°, 4° et 5° et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF au titre du risque de conflits d'intérêts, nous avons été désignés le même jour en qualité d'Expert Indépendant pour apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

Le présent rapport traite exclusivement de notre appréciation des conditions financières de l'Offre initiée par SVF AIV, filiale directe de SoftBank, dont le prix s'élève à 0,85 € par action ordinaire.

1.1.4. Titres visés par l'Offre

A la date de dépôt de l'Offre, l'Initiateur ne détient aucune action Balyo.

Comme rappelé dans le Projet de Note d'Information qui nous a été remis, l'Offre porte sur (i) la totalité des 34 356 767 actions ordinaires déjà émises par Balyo, à l'exception des 34 894 actions auto-détenues par la Société qui ne sont pas visées par l'Offre et d'une partie des actions ordinaires détenues par Monsieur Pascal Rialland qui sont sujettes aux contraintes prévues par l'article L. 225-197-1. II §4 du Code de commerce en vertu duquel le Conseil d'Administration de Balyo a imposé aux mandataires sociaux une obligation de conserver un pourcentage de leurs actions faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité (les « AGA Indisponibles »), et (ii) les potentielles actions ordinaires qui pourraient être émises dans le cadre de l'exercice des BSPCE encore en circulation. En conséquence, l'Offre porte sur un nombre total de 34 971 873 actions ordinaires de la Société :

Titres visés par l'Offre

Nombre d'actions ordinaires existantes	34 356 767
(-) Nombre d'actions ordinaires auto-détenues	(34 894)
(-) AGA Indisponibles	(180 000)
(+) Actions ordinaires éventuelles liées aux BSPCE	830 000
Actions ordinaires visées par l'Offre	34 971 873

Source : Projet de Note d'Information

L'Offre porte également sur 11 753 581 BSA et 6 270 AGADP Non Converties (sur 8 970 AGADP Non Converties, 2 700 ne sont pas visées car faisant l'objet de contraintes évoquées ci-dessus).

1.1.5. Intentions de l'Initiateur au cours des 12 mois à venir

A travers l'Offre, l'Initiateur souhaite étendre ses investissements dans le secteur de la robotique. En ce sens, SoftBank considère Balyo comme un acteur incontournable du secteur et souhaite s'appuyer sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes et de ses collaborateurs pour aider la Société à atteindre l'ensemble de son potentiel de croissance.

L'Offre, qui s'inscrit dans une stratégie de poursuite de l'activité et de développement des activités de la Société, ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur sa politique en matière d'emploi.

Comme indiqué dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur, aucune synergie opérationnelle n'est anticipée car l'Initiateur considère la Société comme un investissement autonome.

S'agissant du retrait obligatoire, conformément aux articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur entend déposer auprès de l'AMF une requête en vue d'effectuer, dans un délai de dix jours de bourse à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre (ou, le cas échéant, en cas d'une réouverture de l'Offre, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre réouverte), une procédure de retrait obligatoire des actions ordinaires de la Société non apportées à l'Offre dans la mesure où les seuils prévus par les articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF seraient remplis.

L'Initiateur précise également que dans l'hypothèse où il ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité de déposer, dans le cadre de la réglementation applicable, un projet d'offre publique suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date.

Dans l'hypothèse où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire, celui-ci entraînerait la radiation des actions ordinaires du marché réglementé d'Euronext Paris.

1.2. Sociétés concernées par l'Offre

1.2.1. SVF AIV, filiale directe de SoftBank : société initiatrice

L'Initiateur, SVF AIV, est une filiale directe entièrement détenue par le groupe japonais SoftBank, fondé en 1981 par Monsieur Masayoshi Son. SoftBank est une société holding investissant principalement dans le secteur des technologies notamment l'intelligence artificielle, la robotique automatique, l'internet des objets, les télécommunications, les services internet et les technologies applicables au secteur des énergies renouvelables.

1.2.2. Balyo SA : société objet de la présente offre

1.2.2.1. Actionnariat de la Société

[Introduction en bourse](#)

Le 8 juin 2017, Balyo a annoncé la réussite de son processus d'introduction en bourse sur le marché Euronext de Paris. Dans le cadre de cette opération, la Société a émis 11 134 646 actions au prix de 4,11 € par action ordinaire, soit une augmentation de capital d'un montant total de 45,8 m€. Ces actions ont été souscrites par des actionnaires historiques de la Société mais également par de nouveaux actionnaires, personnes physiques et institutionnelles.

Simultanément à cette opération de financement, (i) 860 865 actions supplémentaires ont été créées pour rembourser le nominal et les intérêts des obligations remboursables en actions émises fin 2016 et souscrites par les actionnaires historiques de la Société et (ii) 9 300 actions ont été admises compte tenu de l'exercice de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise.

A l'issue de l'ensemble de ces opérations, le capital social de Balyo était composé de 27 911 448 actions contre 15 906 637 actions au 31 décembre 2016. Les actionnaires de référence de la Société étaient Seventure Partners avec 27,4% du capital, FPCI FSN PME – Ambition Numérique (fonds géré et représenté par Bpifrance Investissement) avec 17,2% du capital, Linde Material Handling avec 6,5% du capital, Financière Arbevel avec 4,8% du capital et Hyster-Yale avec 4,4% du capital.

Actionnaires	31 décembre 2016		30 juin 2017	
	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
Seventure Partners	7 083 903	44,5%	7 634 664	27,4%
Bpifrance Investissement	4 246 498	26,7%	4 797 259	17,2%
Linde Material Handling	1 656 250	10,4%	1 809 976	6,5%
Financière Arbevel	-	-	1 338 200	4,8%
Hyster-Yale	-	-	1 216 545	4,4%
Autres actionnaires historiques	2 919 986	18,4%	3 100 608	11,1%
Actionnariat flottant	-	-	8 014 196	28,7%
Total	15 906 637	100,0%	27 911 448	100,0%

Source : Documents de référence de Balyo, document de base

Augmentation de capital par placement privé

Le 15 octobre 2021, la Société a réalisé une augmentation de capital par placement privé auprès d'investisseurs qualifiés, français et internationaux, pour un montant de 6,1 m€ (ci-après l'« Augmentation de Capital par Placement Privé »). Cette opération a donné lieu à l'émission de 4 885 089 actions ordinaires nouvelles, à un prix de 1,25 € par action ordinaire.

Par ailleurs, concomitamment à l'Augmentation de Capital par Placement Privé, 1 358 911 actions existantes détenues par des fonds gérés par Seventure Partners, ont été cédées auprès de ces investisseurs qualifiés.

A l'issue de l'Augmentation de Capital par Placement Privé, le capital social de Balyo était composé de 33 675 587 actions contre 28 790 498 précédemment. Les actionnaires de référence de la Société étaient Bpifrance Investissement avec 15,0% du capital, SSUG avec 5,9% du capital, Linde Material Handling avec 5,4% du capital, Financière Arbevel avec 4,6% du capital, Hyster-Yale avec 3,6% du capital et Seventure Partners avec 3,0% du capital.

Actionnaires	Pré Augmentation de Capital		Post Augmentation de Capital	
	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
Bpifrance Investissement	5 053 950	17,6%	5 053 950	15,0%
SSUG PIPE RAIF	-	-	2 000 000	5,9%
Linde Material Handling	1 809 976	6,3%	1 809 976	5,4%
Financière Arbevel	992 944	3,4%	1 552 944	4,6%
Hyster-Yale	1 216 545	4,2%	1 216 545	3,6%
Seventure Partners	2 371 685	8,2%	1 012 774	3,0%
Autres actionnaires historiques	1 801 320	6,3%	1 801 320	5,3%
Actionnariat flottant	15 544 078	54,0%	19 228 078	57,1%
Total	28 790 498	100,0%	33 675 587	100,0%

Source : Documents de référence de Balyo, communiqués de presse

Engagements d'apports conclus dans le cadre de l'OPA

A la date d'annonce de l'OPA le 14 juin 2023, le capital social de la Société était composé de 33 755 587 actions. Les actionnaires de référence de la Société étaient Bpifrance Investissement avec 15,0% du capital, SSUG avec 5,9% du capital, Linde Material Handling avec 5,4% du capital, Financière Arbevel avec 5,0% du capital, Invus Public Equities avec 4,7% du capital, Hyster-Yale avec 3,6% du capital, Seventure Partners avec 3,0% du capital et Thomas Duval avec 2,5% du capital.

Actionnaires	Pré annonce de l'OPA	
	Nombre d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote
Bpifrance Investissement	5 053 950	15,0%
SSUG PIPE RAIF	2 000 000	5,9%
Linde Material Handling	1 809 976	5,4%
Invus Public Equities, L.P.	1 600 000	4,7%
Financière Arbevel	1 334 404	4,0%
Hyster-Yale	1 216 545	3,6%
Seventure Partners	1 012 774	3,0%
Thomas Duval	851 200	2,5%
Autres actionnaires historiques	76 392	0,2%
Autocontrôle	34 940	0,1%
Actionnariat flottant	18 765 406	55,6%
Total	33 755 587	100,0%

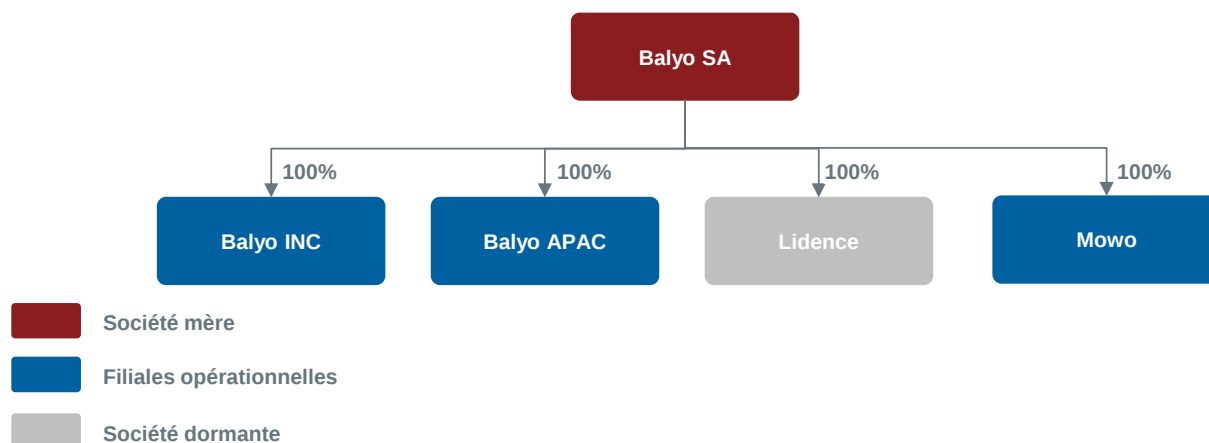
Source : Documents de référence de Balyo, Note d'Information

Concomitamment à l'Offre, certains actionnaires de Balyo, dont Bpifrance Investissement, SSUG, Linde Material Handling, Invus Public Equities, Financière Arbevel, Hyster-Yale et Thomas Duval, ainsi que certains salariés et représentants légaux de Balyo, se sont engagés à apporter leurs actions à l'Offre (les « Engagements d'Apports »). Ces Engagements d'Apports portent sur environ 41,1% du capital social de la Société avant émission des 601 180 actions ordinaires issues de la conversion des AGADP.

Suite à la conversion effective des tranches 1 et 2 des AGADP et de la constatation des conversions automatiques des AGADP suite au départ de salariés lors du Conseil d'Administration de la Société en date du 17 juillet 2023, 601 180 AGADP ont ainsi été converties en actions ordinaires, portant le nombre total d'actions ordinaires à 34 356 767.

Il est par ailleurs noté qu'Amazon a adressé à l'Initiateur un courrier aux termes duquel Amazon a fait connaître son intention de procéder à l'apport des BSA à l'Offre.

1.2.2.2. Organigramme



Le Groupe est organisé autour de Balyo SA qui concentre les activités de recherche et développement (« R&D ») du Groupe, les fonctions de direction, les fonctions commerciales et marketing ainsi que les activités opérationnelles européennes. La Société détient 4 filiales à 100% :

- Balyo Inc., filiale de commercialisation aux États-Unis ;
- Balyo APAC, filiale de commercialisation à Singapour ;
- Lidence, société sans activité depuis juin 2019 ; et
- Mowo, filiale hébergeant l'activité Robot as a Service (« RaaS »), en cours de test.

1.2.2.3. Présentation de l'activité

Fondée en 2005, la Société conçoit et développe des solutions robotisées basées sur des chariots de manutention manuels qu'elle transforme en robots de manutention autonomes grâce à sa technologie propriétaire intitulée « *Driven by Balyo™* ». Cette technologie contient un système de géo-navigation permettant aux robots de se localiser pour naviguer en toute autonomie à l'intérieur des infrastructures.

Cette solution permet aux industriels et aux logisticiens de réduire leurs coûts de manutention de palettes en robotisant leurs activités intralogistiques mais également d'améliorer la sécurité des espaces dans lesquels ils évoluent et d'assurer le lissage de leurs flux.

1.2.2.4. Partenariats commerciaux

La Société a signé des contrats de partenariats commerciaux avec deux des principaux constructeurs de matériels de manutention dans le monde.

Partenariat avec Linde Material Handling

Le premier contrat établi avec Linde Material Handling (« Linde »), filiale du groupe Kion, date de novembre 2014. Par la suite, un nouvel accord a été signé en mai 2017 pour une durée de 6 ans dans le cadre d'un accord tripartite avec le groupe Kion. Ce dernier prévoit notamment que Balyo accorde à Linde une exclusivité des ventes de robots basés sur la technologie Balyo et les chariots de manutention Linde dans la région EMEA⁶. L'accord a été amendé en septembre 2019, Linde s'engageant à commander à la Société un minimum de 300 kits robotiques au cours de l'année 2020.

En janvier 2020, la Société a signé un accord avec Linde donnant le droit à Balyo de vendre désormais en direct ses solutions robotiques sur base de chariots Linde à un réseau d'intégrateurs systèmes. En mars 2021, Linde a signé un accord avec la Société pour s'engager sur un montant minimal de commandes pour l'année 2021. Le contrat de partenariat a été étendu en mai 2022 pour une durée complémentaire de 4 ans, soit jusqu'en mai 2027. En septembre 2022, Linde a signé un dernier engagement de commandes à hauteur de 11,5 m€ pour l'année 2023. La collaboration entre les deux partenaires se poursuit alors, mais sans engagements de commandes annuelles.

Partenariat avec Hyster-Yale Materials Handling

Le premier contrat avec Hyster-Yale Materials Handling (« Hyster-Yale ») date d'octobre 2015. Un nouveau contrat d'une durée de 10 ans a été signé en novembre 2018 et amendé en juin 2020, accordant à Hyster-Yale une exclusivité dans le monde pour la vente de robots basés sur la technologie Balyo et les chariots de manutention Hyster-Yale. En décembre 2019, Hyster-Yale s'est engagé à commander un montant minimum de 94 kits robotiques au cours de l'année 2020.

⁶ Europe, Moyen-Orient et Afrique.

Aucun contrat de commandes minimales n'a été signé pour 2021. Compte tenu du non-respect du contrat de commandes conclu en 2020, la Société a notifié en janvier 2021 à Hyster-Yale la perte de l'exclusivité des ventes dont elle bénéficiait.

1.2.2.5. Dynamique du marché de Balyo

Balyo évolue sur le marché mondial des équipements de manutention, évalué à 119 mds\$ en 2020 et qui devrait atteindre 156 mds\$ en 2026⁷, soit un taux de croissance annuel moyen (« TCAM ») de 4,7%.

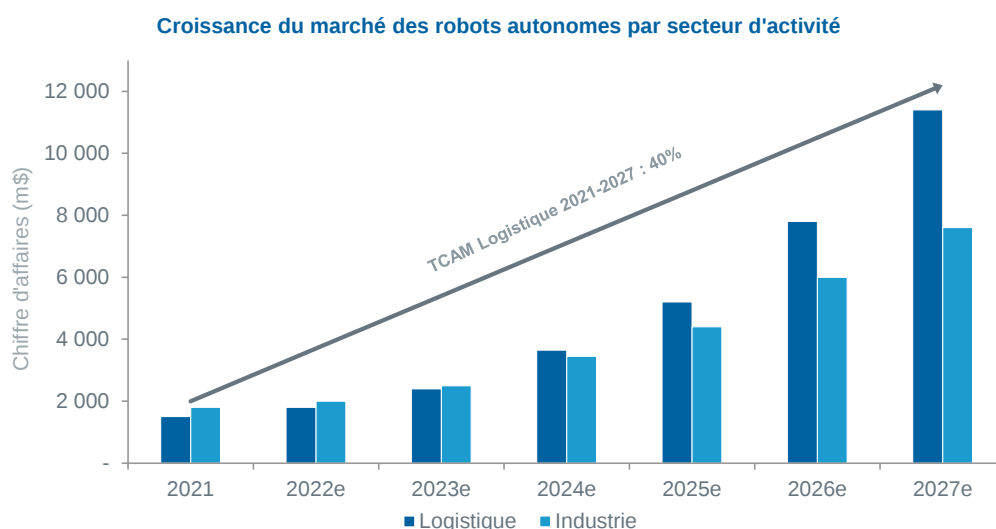
Le secteur des équipements de manutention est segmenté en trois :

- Les fabricants de chariots de manutention manuels ;
- Les entreprises développant des solutions personnalisées à partir de véhicules standards et nécessitant des infrastructures dédiées pour se localiser et naviguer (« *Automated Guided Vehicles* » ou « AGV ») ; et
- Les acteurs tels que Balyo concevant et développant des robots de manutention autonomes ne nécessitant pas d'infrastructures dédiées pour se localiser et naviguer, et spécialisés dans le déplacement de palettes (« *Autonomous Mobile Robot* » ou « AMR »).

Le segment de marché des robots autonomes, soit les catégories AGV et AMR, devrait connaître une forte croissance en passant d'environ 3,3 mds\$ en 2021 à 19 mds\$ en 2027⁸. Les principaux facteurs de croissance identifiés sont :

- l'augmentation de la demande d'automatisation pour accroître la productivité ;
- l'augmentation des exigences en matière de normes de sécurité sur le lieu de travail, notamment renforcées depuis la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19 ; et
- l'absence de conducteurs de chariots de manutention dans certaines zones géographiques, induisant une inflation importante des salaires sur ces lignes de métiers.

Nous présentons ci-dessous la croissance du marché des robots autonomes par secteur d'activité :



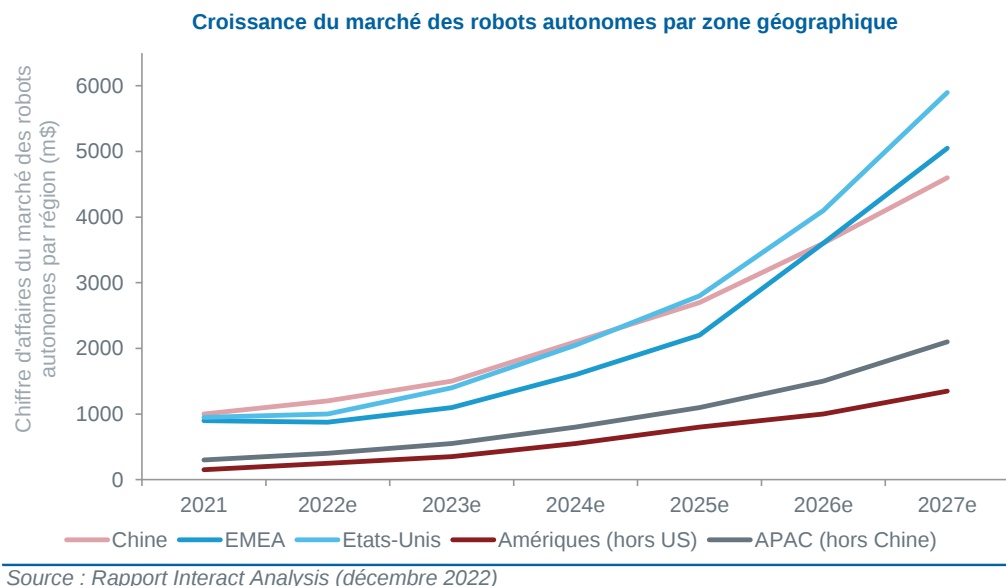
Source : Rapport Interact Analysis (décembre 2022)

⁷ <https://fr.liftow.com/blogs/news/global-material-handling-equipment-market-to-reach-us-156-billion-by-the-year-2026>.

⁸ Rapport Interact Analysis (décembre 2022).

Entre 2021 et 2027, le marché des robots autonomes dans le secteur de la logistique, segment de marché sur lequel évolue Balyo, devrait croître à un TCAM d'environ 40%, porté notamment par la croissance continue du e-commerce, levier majeur de l'ensemble du marché de la logistique. Les acteurs de la logistique doivent faire évoluer et automatiser leurs flux et installations pour rester compétitifs.

Entre 2021 et 2027, la croissance du marché des robots autonomes sera principalement portée par les Etats-Unis, la zone EMEA ainsi que la Chine.



1.2.2.6. Performances financières historiques

Balyo établit ses comptes consolidés selon le référentiel comptable international IFRS. La date de clôture est le 31 décembre de chaque année.

Analyse du compte de résultat

En m€	Compte de résultat				
	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22
Linde Material Handling (ventes directes)	19,9	16,8	19,0	18,3	18,2
Hyster-Yale Group (ventes directes)	2,9	4,0	2,1	1,6	1,4
Ventes directes	0,4	0,4	0,6	1,8	4,6
Ajustement IFRS 2 lié aux émissions de BSA au profit d'Amazon	-	(0,7)	(0,0)	(0,0)	-
Chiffre d'affaires	23,3	20,4	21,7	21,8	24,1
Coût des ventes	(17,0)	(19,1)	(17,1)	(11,8)	(13,8)
Marge brute	6,3	1,3	4,6	10,0	10,4
Frais de recherche et développement	(5,7)	(5,9)	(3,9)	(3,9)	(4,5)
Frais de marketing et vente	(4,6)	(5,9)	(2,3)	(2,1)	(2,9)
Frais généraux et administratifs	(6,8)	(7,0)	(6,0)	(6,3)	(7,1)
Paievements en actions	(1,2)	(0,1)	(0,0)	(0,2)	(0,2)
Autres charges et produits opérationnels	-	-	0,1	0,9	-
Résultat opérationnel	(12,1)	(17,6)	(7,5)	(1,5)	(4,5)
Coût de l'endettement financier net	0,0	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Autres produits et charges financières	0,2	0,1	(0,0)	(0,1)	0,2
Charges d'impôts	-	0,1	(0,0)	-	-
Résultat net de la période	(11,9)	(17,7)	(7,9)	(1,9)	(4,6)

Source : Documents de référence

KPIs

CA (croissance %)	41,8%	(12,2)%	6,1%	0,4%	10,9%
Marge brute (% CA)	27,0%	6,3%	21,1%	46,0%	42,9%
Résultat opérationnel (% CA)	(52,2)%	(86,2)%	(34,8)%	(6,9)%	(18,4)%
Résultat net (% CA)	(51,1)%	(86,6)%	(36,5)%	(8,9)%	(18,9)%

Source : Documents de référence

Après une année 2018 marquée par une forte croissance de l'activité en raison notamment d'un nouvel accord commercial signé avec Linde, la Société a rencontré en 2019 des difficultés opérationnelles lors de l'installation de ses robots, en particulier pour le déploiement des robots opérant dans le stockage de palettes en grande hauteur. Ces difficultés se traduisent par un ralentissement de l'activité et l'augmentation des coûts de production. En 2019, le résultat opérationnel (l'« EBIT » ou « *Earnings Before Interest and Taxes* ») de Balyo ressortait à (17,6) m€.

La crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19 a impacté les perspectives de ventes de la Société. Afin d'éviter une impasse de trésorerie au cours de l'exercice 2020, des mesures de réduction des coûts ont été adoptées, les effectifs passant ainsi de 210 à 140 personnes entre 2019 et 2020. Parallèlement, la modification du schéma de construction des robots pour des kits robotiques ne nécessitant plus l'achat et la revente de robots a eu pour conséquence une forte progression de la marge brute entre 2019 et 2020.

L'année 2021 a été marquée par la légère érosion des commandes de Linde et Hyster-Yale. Au cours de l'année, la Société a donc initié un changement de modèle économique pour passer d'un modèle de ventes indirectes à un modèle de ventes directes. Par ailleurs, la poursuite de la stratégie opérationnelle mise en place au cours de l'exercice 2020, en particulier le basculement vers la vente de kits robotiques, a permis à la Société de connaître de nouveau une très forte hausse de la marge brute et de dégager un EBIT proche de l'équilibre en 2021.

En 2022, le chiffre d'affaires de Balyo a progressé de +10,9% grâce au développement des ventes directes qui ont été multipliées par près de trois par rapport à l'exercice 2021. Dans un contexte

inflationniste marqué par la pénurie de certains composants électroniques, la Société a préservé un niveau de marge brute relativement stable par rapport à 2021. La dégradation de l'EBIT par rapport à 2021 a résulté principalement des investissements opérationnels consentis par Balyo pour accompagner le développement des ventes en direct.

Analyse bilancielle

en m€	Bilan économique				
	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22
Immobilisations incorporelles	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Immobilisations corporelles	1,4	1,2	0,8	0,9	1,0
Autres actifs financiers non courants	2,1	2,3	2,2	2,3	0,6
Autres créances non courantes	-	-	0,1	-	-
Droits d'utilisation liés aux obligations locatives (IFRS 16)	-	4,5	3,7	3,6	4,2
Actif immobilisé	4,0	8,2	7,0	6,9	6,0
Stocks	3,2	3,6	3,4	3,4	6,3
Clients et comptes rattachés	19,3	12,7	8,0	6,4	3,8
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	(10,9)	(10,0)	(8,5)	(4,7)	(6,8)
BFR exploitation	11,5	6,4	2,9	5,1	3,3
Autres créances	1,9	0,9	1,6	1,0	1,9
Autres passifs courants	(8,3)	(8,4)	(6,1)	(5,0)	(5,4)
Dettes fiscales et sociales	(2,4)	(3,1)	(2,3)	(2,5)	(3,4)
BFR hors exploitation	(8,8)	(10,6)	(6,8)	(6,4)	(7,0)
Besoin en fonds de roulement	2,8	(4,3)	(3,9)	(1,4)	(3,6)
Actif économique	6,8	3,9	3,2	5,5	2,4
Dettes relatives aux obligations locatives (IFRS 16)	-	(4,6)	(3,9)	(4,2)	(4,7)
Crédit d'impôt recherche	2,6	3,0	1,8	1,9	1,9
Provisions	(0,0)	(0,0)	(1,0)	(1,0)	(0,9)
Engagements envers le personnel	(0,2)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,2)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15,0	4,6	8,8	10,2	8,2
Dettes financières	(2,0)	(1,3)	(10,7)	(10,1)	(9,1)
Dettes financières nettes (hors IFRS 16)	13,0	3,3	(1,9)	0,1	(0,8)
Actif net comptable	22,2	5,3	(2,4)	1,9	(2,4)

Source : Documents de référence

BFR (% du CA)	11,9%	(20,9)%	(17,9)%	(6,3)%	(15,1)%
---------------	-------	---------	---------	--------	---------

Source : Documents de référence

Actif immobilisé

Le Groupe est locataire sur ses différents sites. L'actif immobilisé du Groupe est donc principalement constitué des droits d'utilisation comptabilisés selon la norme IFRS 16, qui implique de reconnaître au bilan les droits d'utilisation relatifs aux actifs en location et d'inscrire en contrepartie une dette traduisant les engagements de paiement des loyers.

Il comprend par ailleurs des immobilisations corporelles pour un montant de 1,0 m€ au 31 décembre 2022 (matériel industriel, de bureau et de transport).

Les autres actifs financiers non courants (0,6 m€ au 31 décembre 2022) sont principalement constitués des dépôts de garantie liés au bail commercial de la société française.

Les immobilisations incorporelles sont relativement marginales (0,2 m€ au 31 décembre 2022) et concernent principalement des logiciels.

Dans sa configuration actuelle, l'activité est donc faiblement capitalistique.

Besoin en fonds de roulement

Depuis 2019, le Groupe présente un besoin en fonds de roulement (« BFR ») négatif, résultant du renouvellement des contrats de partenariat commercial avec Linde et Hyster-Yale et des conditions de facturation favorables associées.

CIR

Les créances de crédit d'impôt recherche (« CIR ») comptabilisées s'élèvent à 1,9 m€ au 31 décembre 2022 et font en partie l'objet d'un contentieux avec l'administration fiscale. Nous comprenons de nos échanges avec la Direction que seul le montant relatif à l'exercice 2022, soit 0,9 m€, fera l'objet d'un paiement en 2023.

Provisions

Les provisions comptabilisées par le Groupe sont principalement constituées de provisions pour garanties et impôts (provisions des créances de CIR objet d'un contentieux avec l'administration fiscale), d'un montant de (0,9) m€ au 31 décembre 2022.

Dettes financières nettes

La trésorerie de la Société a été renforcée à plusieurs reprises par des levées de fonds, dont son introduction en bourse en 2017 (à hauteur de 45,8 m€) ainsi que lors de l'Augmentation de Capital par Placement Privé en 2021 (pour un montant de 6,1 m€).

Lors de l'exercice 2020, la Société a souscrit à plusieurs prêts garantis par l'Etat (« PGE ») pour un montant total de 9,5 m€.

Capitaux propres part du groupe

Les capitaux propres consolidés part du groupe s'établissent à (2,4) m€ au 31 décembre 2022.

Flux de trésorerie

en m€	Tableau des flux de trésorerie simplifié					
	déc.-17	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22
Trésorerie (ouverture)	3,6	30,7	14,9	4,6	8,8	10,2
(-) Résultat net	(10,6)	(11,9)	(17,7)	(7,9)	(1,9)	(4,6)
(+) Autres flux opérationnels non cash	1,4	1,9	2,8	3,0	1,4	2,0
(-/+) Variation du BFR	(2,9)	(4,5)	7,0	0,8	(2,5)	2,2
(-/+) Investissements	(2,4)	(1,1)	(0,7)	0,0	0,5	1,1
(+) PGE	-	-	-	9,5	-	-
(+) Introduction en bourse / augmentation de capital*	42,7	-	-	-	5,7	-
(-) Autres flux financiers	(1,1)	(0,1)	(1,7)	(1,1)	(1,7)	(2,7)
Trésorerie (clôture)	30,7	14,9	4,6	8,8	10,2	8,2

Source : Documents de référence

Note* : net des frais relatifs à l'introduction en bourse et à l'augmentation de capital

Depuis sa création, l'absence de décollage commercial n'a pas permis à la Société de financer son développement et ses pertes autrement que par les apports en capital de ses actionnaires (les PGE ayant été obtenus dans le contexte de la crise sanitaire). A ce titre, la société a levé 45,8 m€ lors de son introduction en bourse en 2017 puis 6,1 m€ en 2021 lors de l'Augmentation de Capital par Placement Privé.

La Société a bénéficié à partir de 2019 de modifications des conditions contractuelles de règlement dans le cadre de ses partenariats, qui ont impacté significativement la variation de BFR.

1.2.2.7. Présentation du Plan d'Affaires

Présentation des projections financières communiquées par le Groupe

Le Plan d'Affaires a été préparé par la Direction en novembre 2022 sur un horizon de 3 ans de 2023 à 2025 (la « Période Explicite »), et présenté au Conseil d'Administration le 16 décembre 2022. Les prévisions 2023 ont été mises à jour (i) une première fois en mars 2023 dans le cadre des discussions avec les créanciers seniors concernant l'extension des accords de financement seniors existants, (ii) une deuxième fois en avril 2023 afin de refléter la performance de Balyo réalisée au premier trimestre 2023 (alors approuvées par le Conseil d'Administration de la Société le 9 juin 2023) et (iii) une troisième fois le 22 juin 2023 afin de tenir compte du niveau de prise de commandes réalisé au deuxième trimestre 2023. Les prévisions de prises de commandes des ventes directes sur 2023 ont ainsi été ramenées à 18,1 m€ contre environ 28,0 m€ auparavant. Nous notons que celles sur les années 2024 et 2025 du Plan d'Affaires n'ont pas été révisées et que l'impact de la révision des prévisions 2023 sur ces années ultérieures est donc relativement peu matériel.

Le Plan d'Affaires a été construit selon une approche « *bottom-up* » par segment de vente (partenariat avec Linde et ventes directes) et zone géographique. Les projections sont présentées hors incidence de la norme IFRS 16.

Le levier principal du Plan d'affaires est le niveau de prises de commandes, qui se traduit ensuite en chiffre d'affaires en fonction du schéma de reconnaissance du CA.

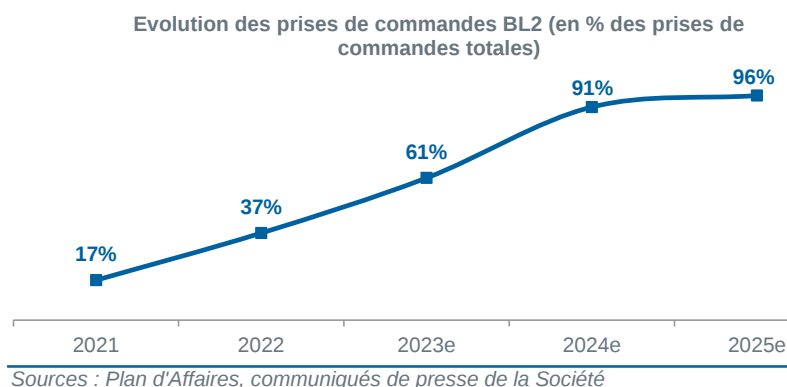
La composition du chiffre d'affaires du Groupe sur l'horizon du Plan d'Affaires reflète la transition vers le nouveau modèle économique fondé sur la vente directe (« BL2 »), se traduisant par une augmentation soutenue du nombre de clients BL2 et l'évolution de leur typologie.

Le Plan d'Affaires distingue notamment trois catégories de clients, (i) les nouveaux clients (« *First Time Buyers* »), (ii) les clients réguliers (« *Repeat Buyers* », dont le volume annuel de commandes est trois fois plus élevé que celui des *First Time Buyers*) et (iii) les clients convaincus, capables de passer d'importantes commandes afin d'équiper entièrement plusieurs entrepôts (« *Convinced Buyers* » dont le volume annuel de commandes est dix fois plus élevé que celui des *First Time Buyers*). Le Plan d'Affaires prévoit ainsi le passage de 19 *First Time Buyers*, 1 *Repeat Buyers* et 0 *Convinced Buyers* en 2022 à respectivement 44, 22 et 11 en 2025.

Parallèlement, le changement de modèle économique de Balyo se traduit par l'attrition des flux associés au partenariat de vente indirecte avec Linde (« BL1 ») sur l'horizon du Plan d'Affaires par rapport au niveau observé historiquement, qui étaient soutenus par des engagements minimum de prises de commandes.

Le chiffre d'affaires 2023 du Plan d'Affaires, notamment celui du premier semestre, reste cela dit majoritairement attribuable au CA BL1 compte tenu de l'engagement de commandes Linde à hauteur de 11,5 m€ pour l'année 2023, commandes qui ont principalement été enregistrées sur le premier semestre.

Nous présentons ci-dessous l'évolution historique et prospective des prises de commandes BL2 par rapport aux commandes BL1 :



La croissance du chiffre d'affaires a un effet direct sur la génération des flux de trésorerie grâce au levier associé à la croissance plus modérée des coûts opérationnels.

Le Plan d'Affaires de Balyo sur la Période Explicite se traduit donc principalement par :

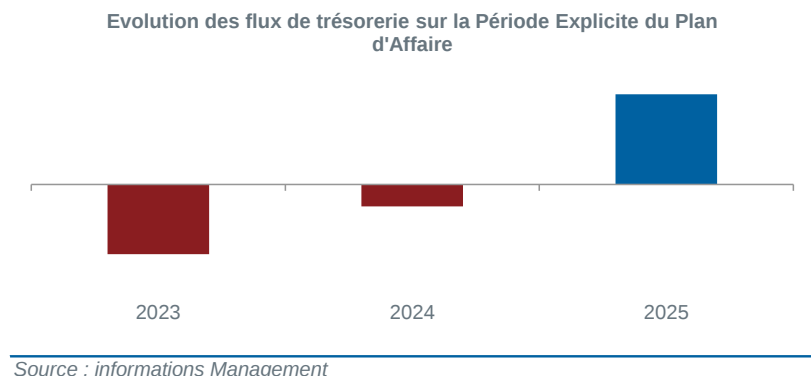
- Une croissance annuelle moyenne des prises de commandes de 60,8% entre 2022 et 2025, qui est le principal levier de la croissance du chiffre d'affaires et de la rentabilité ;
- Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 49,1% sur la période ;
- Un niveau de marge brute relativement stable sur l'horizon de Plan d'Affaires, représentant environ 43,0% du chiffre d'affaires ;
- La prise en compte de subventions pour un montant total de 3,2 m€, principalement octroyées par l'ADEME⁹ et dont les versements sont répartis sur 2024 et 2025 ;
- Un retournement de la marge d'EBIT de (18,4)% en 2022 à 18,7%¹⁰ en 2025, grâce au différentiel de croissance entre le chiffre d'affaires et les coûts fixes opérationnels, notamment les frais généraux et d'administration (« G&A ») ainsi que les dépenses de recherche et développement (« R&D ») ;
- Une variation du BFR impactée par le changement de modèle économique de Balyo¹¹ et la croissance nécessaire des stocks, se traduisant par le passage d'un BFR négatif représentant (15,1)% du chiffre d'affaires en 2022 à un BFR structurellement positif représentant 8,0% du chiffre d'affaires en 2025 ; et
- L'absence de dépenses d'investissements sur l'horizon du Plan d'Affaires.

⁹ Agence De l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie.

¹⁰ 16,6% hors impact des subventions.

¹¹ Passage d'un modèle économique orienté vers la vente indirecte dans le cadre du partenariat avec Linde Material Handling (BL1) à un modèle de vente directe (BL2).

Nous présentons ci-dessous l'évolution des flux de trésorerie de la Société :



Visibilité sur la réalisation des projections financières communiquées par la Direction

La croissance du chiffre d'affaires et l'amélioration de la marge d'EBIT anticipées sur l'horizon du Plan d'Affaires reposent essentiellement sur la capacité du Groupe à développer sa base de clients mais également à convertir les *First Time Buyers* en *Repeat Buyers* puis en *Convinced Buyers*. Le Plan d'Affaires prévoit ainsi que le nombre de *Repeat Buyers* passe de 1 actuellement à 22, et que le nombre de *Convinced Buyers* passe de 0 actuellement à 11 en 2025. Le volume annuel attendu de commandes de ces clients représente de trois à dix fois celui attendu pour un *First Time Buyer*. La visibilité associée à cet effet mix est faible en l'absence de *track record*.

Nous notons que le budget 2023 du Plan d'Affaires a été révisé plusieurs fois à la baisse afin de tenir compte d'un niveau de prise de commandes par vente directe réalisé (i) au premier trimestre 2023 inférieur à celui initialement anticipé (1,6 m€ contre 4,8 m€ initialement anticipés), puis (ii) au deuxième trimestre 2023 (0,6 m€ contre 6,9 m€ initialement anticipés). La Direction indique que les révisions sont liées à des effets de décalage mais qu'aucun appel d'offres n'a été perdu.

Nous notons également que les hypothèses de prises de commandes au titre des années 2024 et 2025 n'ont en revanche pas été révisées à la baisse par la Direction, et restent donc en ligne avec les hypothèses initiales prises fin 2022. Elles apparaissent donc risquées.

Enfin, nous observons que les projections financières issues des précédents plans d'affaires préparés par le Groupe depuis son introduction en bourse en 2017 n'ont jamais été atteintes. Ainsi, (i) le plan d'affaires présenté lors de l'introduction en bourse de Balyo prévoyait pour 2022 un chiffre d'affaires de 196,7 m€ et un EBIT de 39,3 m€ et (ii) le plan d'affaires établi en 2021 et présenté dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Placement Privé tablait pour 2022 sur un chiffre d'affaires de 32,3 m€ et un EBIT de (2,4) m€. Pour rappel, le chiffre d'affaires réalisé par le Groupe en 2022 s'est élevé à 24,1 m€ pour un EBIT de (4,5) m€.

L'ensemble des facteurs mentionnés précédemment, notamment (i) la croissance attendue sur l'horizon du Plan d'Affaires portée par une augmentation de la base clients et du mix clients sans *track record*, (ii) le niveau de prises de commandes par vente directe au premier semestre 2023, inférieur aux ambitions de début d'année, (iii) l'absence de révision à la baisse des années 2024 et 2025 du Plan d'Affaires et (iv) l'historique de non-atteinte des projections financières établies par le Groupe lors de son introduction en bourse et de l'Augmentation de Capital par Placement Privé, combiné au fait que la Direction qualifie le Plan d'Affaires de scénario haut (« *Best Case* ») nous amènent à considérer le Plan d'Affaires comme particulièrement volontariste et disposant d'un risque de non-réalisation important compte tenu de la faible visibilité associée.

Evolution attendue de la trésorerie

Accord avec les créanciers seniors

Au 31 décembre 2022, la Société disposait d'une trésorerie de 8,2 m€.

Les prévisions de trésorerie mensuelles établies par la Direction extériorisaient un besoin de financement non couvert pour le mois de septembre 2023, en raison notamment (i) de flux de trésorerie d'exploitation négatifs, (ii) des échéances de remboursement des PGE et (iii) de la dette liée à des livraisons de chariots manuels pour un solde d'environ (2,0) m€ au profit de Linde Material Handling.

La Société a donc initié en octobre 2022 une recherche d'investisseurs pour financer les pertes attendues sur 2023. Il est ainsi apparu nécessaire d'aménager les décaissements de trésorerie de la Société pour permettre le financement de l'activité jusqu'à la mise à disposition des fonds dans le cadre de la levée initiée. Ces discussions ont abouti à un accord avec les créanciers de Balyo, dont les termes prévoient notamment une franchise de paiement scindée en 2 périodes :

- Une période ferme allant du 1^{er} janvier au 30 septembre 2023 ;
- Une période conditionnelle allant du 1^{er} octobre au 31 décembre 2023.

Le Plan d'affaires intègre l'impact de la période conditionnelle.

Actualisation du Plan d'Affaires et besoin de financement

Comme mentionné précédemment, le Plan d'Affaires a été mis à jour par la Direction le 29 juin 2023 compte tenu de la déviation importante et imprévue de la performance commerciale au deuxième trimestre 2023. Bien que le Plan d'Affaires prévoie un rattrapage au second semestre 2023, cette contreperformance a un impact négatif significatif sur les prévisions mensuelles de trésorerie à court terme.

Financement

Concomitamment à l'Offre, l'Initiateur va procurer la Société un financement intérimaire d'un montant de 5 000 000 € pour permettre à Balyo de faire face à ses besoins en fonds de roulement (le « Financement »). Le Financement sera versé en plusieurs tirages d'un montant mensuel maximum de 500 000 €, et structuré sous forme d'obligations convertibles (les « OC ») émises par Balyo au profit de SoftBank, à échéance du 31 octobre 2024 et portant rémunération à un taux annuel égal au taux le plus élevé entre (i) 10% et (ii) la somme de 10% et du taux SOFR¹² (le « Taux ») en euros.

En cas de résiliation de l'Offre, le Financement restera en place mais le montant disponible pour Balyo sera réduit à 3 000 000 €, déduction faite des montants déjà tirés (et sans obligation pour Balyo de procéder à un remboursement anticipé si le montant tiré est supérieur à ce plafond).

Nous notons que les prévisions mensuelles de trésorerie du Plan d'Affaires montrent courant 2024 un besoin de financement au-delà de celui couvert par le Financement.

¹² Secured Overnight Financing Rate.

1.2.2.8. Conclusion sur le profil de risque de la Société

Nous observons que le profil de risque opérationnel et financier du Groupe reste comparable à celui d'une *start-up*. Par ailleurs, nous notons que le niveau de la visibilité associée aux objectifs du Plan d'Affaires est très faible.

Profil de risque opérationnel et financier

- Produits développés et en opération chez les premiers clients
- Modèle économique non mature encore (transition en cours vers les ventes directes, tests en cours du modèle de *Robot as a Service*)
- Absence de décollage commercial à date (1 seul client à date ayant le statut de *Repeat Buyer*)
- Besoin de financement non couvert

Profil de risque du Plan d'Affaires

- Faible visibilité associée aux prévisions de CA, principal levier du Plan d'Affaires (nombre de clients et mix clients)
- Attrition de la visibilité sur les flux avec la fin des engagements minimum de commandes (BL1)
- Objectifs des plans d'affaires préparés pour l'introduction en bourse et l'Augmentation de Capital par Placement Privé non atteints

2. DILIGENCES EFFECTUEES

Nos diligences ont principalement consisté à mettre en œuvre une approche multicritère d'évaluation des titres de la société Balyo SA et à analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre mentionnés dans le projet de Note d'information qui nous a été remis.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, documents de référence, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2022 et des exercices antérieurs.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus avec les Dirigeants de la Société, le Comité *ad hoc* du Conseil d'Administration, leurs conseils respectifs, ainsi qu'avec l'Initiateur et ses conseils, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les éléments prévisionnels.

Nous avons utilisé les informations publiques disponibles sur nos bases de données pour la mise en œuvre des méthodes d'évaluation analogiques.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de l'Etablissement Présentateur résumés dans le projet de Note d'information. Dans ce cadre, nous avons discuté avec les représentants de l'Etablissement Présentateur.

Le détail de nos diligences est présenté en Annexe 5 ci-après.

3. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE BALYO SA

3.1. Méthodes d'évaluation écartées

3.1.1. Actif net comptable

L'approche de l'actif net comptable (« ANC ») reflète les augmentations de capital et les résultats historiques mais n'intègre pas les perspectives de la société évaluée.

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où (i) la valeur des actifs incorporels de la Société n'est reflétée que partiellement à son bilan et (ii) l'actif net comptable consolidé de la Société au 31 décembre 2022 ressort à (2,4) m€ et ne reflète pas les perspectives de la Société.

3.1.2. Actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué consiste à valoriser les fonds propres d'une société à partir de la valeur de marché de ses actifs et de ses passifs. Cette approche est généralement mise en œuvre pour des sociétés avec un portefeuille d'actifs qui peut faire l'objet d'une rotation (foncières et sociétés holding par exemple). Elle est rarement mise en œuvre pour un groupe de technologies.

Cette méthode nécessiterait par ailleurs de valoriser le capital immatériel de l'entreprise estimé à partir de flux futurs de revenus, rendant ainsi l'approche redondante par rapport à la méthode par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie.

3.1.3. Méthode du rendement fondée sur la distribution de dividendes (DDM)

Cette méthode consiste à actualiser les dividendes prévisionnels ou à capitaliser à l'infini le dernier dividende connu.

Le Groupe n'ayant distribué aucun dividende au titre des deux derniers exercices clos au 31 décembre 2022 et au 31 décembre 2021, et en l'absence de prévisions de distribution de dividendes établies par la Direction, l'évaluation de Balyo par actualisation des dividendes ne nous paraît pas pertinente.

3.1.4. Méthode des transactions comparables

Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant à ses agrégats financiers des multiples de valorisation observés lors de transactions impliquant des sociétés opérant dans le même secteur.

Dans la mesure où (i) la Société est historiquement déficitaire et (ii) les agrégats d'EBITDA et d'EBIT issus du budget 2023 du Plan d'Affaires sont négatifs, le seul moyen de valoriser la Société sur la base de cette méthode serait d'utiliser un multiple de chiffre d'affaires. Cependant, ce dernier ne permet pas de capter les différences de profitabilité entre les sociétés issues de l'échantillon de transactions comparables et la Société. L'approche a donc été écartée.

3.1.5. Approche par Somme des parties

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise en valorisant chacune de ses activités indépendamment. Compte tenu du profil intégré du Groupe et de son unique activité de conception et de développement de solutions robotisées, cette approche n'a pas été retenue.

3.1.6. Approche par référence aux transactions récentes sur le capital

L'Augmentation de Capital par Placement Privé intervenue le 15 octobre 2021 et réalisée sur la base d'une valeur de 1,25 € par action n'a pas été retenue comme référence d'évaluation compte tenu du fait que :

- la transaction n'est pas intervenue au cours des 18 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre ;
- le modèle économique sous-tendant le plan d'affaires utilisé dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Placement Privé diffère du modèle économique envisagé aujourd'hui. Il prévoyait notamment le développement de l'activité *Robot as a Service* et présentait des ambitions supérieures au Plan d'Affaires. Les objectifs de chiffre d'affaires et d'EBIT en 2025 ont depuis été revus à la baisse de respectivement (39,9)% et (34,0)% ; et
- le contexte de marché était différent dans la mesure où (i) le cours de bourse de Balyo était de 1,35 € par action au moment de l'annonce de l'Augmentation de Capital par Placement Privé contre 0,54 € par action préalablement à l'annonce de l'Offre et (ii) l'objectif de cours de l'analyste suivant la Société (Oddo) était à l'époque de 2,50 €¹³ par action contre 0,70 €¹⁴ par action préalablement à l'annonce de l'Offre.

¹³ Note en date du 27 septembre 2021.

¹⁴ Note en date du 20 avril 2023.

3.2. Méthodes d'évaluation retenues

3.2.1. Eléments communs aux méthodes retenues

3.2.1.1. Nombre de titres de référence

Au 17 juillet 2023, le capital social du Groupe est constitué de 34 356 767 actions ordinaires, dont 34 894 auto-détenues. Nous avons fondé nos travaux sur un nombre d'actions ordinaires hors actions auto-détenues.

Nombre d'actions ordinaires	
Actions ordinaires émises au 17 juillet	34 356 767
Actions ordinaires auto-détenues	(34 894)
Nombre d'actions ordinaires retenu	34 321 873

Source : informations Management

Le nombre d'actions ordinaires ne tient pas compte du potentiel impact de dilution relatif à la conversion des OC, contrepartie des montants levés dans le cadre du Financement.

3.2.1.2. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des fonds propres

Notre analyse est fondée sur les comptes consolidés au 31 décembre 2022 publiés par le Groupe ainsi que sur des éléments complémentaires communiqués par la Direction.

La trésorerie nette ajustée au 31 décembre 2022 s'élève à 5,4 m€ et intègre les éléments suivants :

- La trésorerie au 31 décembre 2022, soit 8,2 m€ ;
- La dette financière hors impact de la norme IFRS 16 au 31 décembre 2022, constituée d PGE, soit (9,1) m€ ;
- Les engagements envers le personnel, d'un montant de (0,2) m€ ; et
- La valeur de l'économie d'impôt attachée aux déficits fiscaux reportables activés et non activés¹⁵, d'un montant de 6,4 m€, estimée à partir d'une actualisation des économies futures d'impôt.

La trésorerie nette ajustée ne tient pas compte des créances de CIR d'un montant de 1,9 m€ au 31 décembre 2022 dans la mesure où (i) les montants antérieurs à l'exercice 2022 font l'objet d'un contentieux avec l'administration fiscale et (ii) le versement du CIR relatif à l'exercice 2022 est intégré dans le budget 2023 du Plan d'Affaires (0,9 m€).

Nous notons également que l'impact de la dilution éventuelle des BSA est non matériel. En effet, avec un prix d'exercice de 3,03 €, ils sont significativement en-dehors de la monnaie (la probabilité d'exercice en univers risque-neutre n'est que de 0,4%).

3.2.2. Actualisation des flux futurs de trésorerie – DCF (à titre principal)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'un actif par actualisation de ses flux de trésorerie futurs à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité compte tenu de son risque.

¹⁵ Au 31 décembre 2022, Balyo dispose d'un stock de déficits fiscaux reportables activés et non activés d'un montant de 73,5 m€.

La valeur terminale, calculée au-delà de la Période d'Extrapolation, est fondée sur l'estimation d'un flux de trésorerie normatif qui tient compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et de l'estimation d'un taux de croissance perpétuelle.

3.2.2.1. Prévisions retenues

Nos travaux sont fondés sur le Plan d'Affaires. Les hypothèses sous-jacentes et la qualification du niveau de risque associé sont présentées au § 1.2.2.7.

Ajustements du Plan d'Affaires

Afin d'associer collectivement les salariés à l'amélioration des performances de la Société, la Direction a mis en place en août 2020 un accord d'intéressement au bénéfice des salariés de Balyo, conformément aux dispositions des articles L. 3311-1 et suivants du Code du travail. Les décaissements associés à ce plan d'intéressement n'ayant pas été intégrés dans les prévisions financières de la Société malgré les anticipations de génération de résultats positifs dès 2024, nous avons ajusté le Plan d'Affaires afin d'en tenir compte. Au même titre, nous avons également tenu compte du mécanisme légal de participation des salariés.

Par ailleurs, le versement de la subvention de 3,2 m€ octroyée par l'ADEME est conditionné au recrutement de quatre équivalents temps plein (« ETP ») supplémentaires en 2024 et d'un ETP additionnel en 2025. Le Plan d'Affaires tenant compte de cette subvention mais n'intégrant pas les ETP associés, nous avons ajusté le Plan d'Affaires en conséquence.

A titre d'information, le Plan d'Affaires ajusté de ces éléments extériorise une marge d'EBIT de 17,8% en 2025 contre 18,7% précédemment.

Extrapolation du Plan d'Affaires

Nous avons extrapolé le Plan d'Affaires sur une durée de quatre ans, soit jusqu'en 2029 (la « Période d'Extrapolation »). Cette analyse permet de faire converger progressivement (i) le chiffre d'affaires vers le niveau de prise de commandes, (ii) le taux de croissance vers un niveau stabilisé et (iii) la rentabilité opérationnelle vers un niveau normatif.

Les hypothèses sous-jacentes à la Période d'Extrapolation sont les suivantes :

- Un taux de croissance des prises de commandes de 1,4% à compter de 2026, en ligne avec le taux de croissance à long terme et les taux retenus par les analystes suivant Balyo depuis son introduction en bourse en 2017¹⁶ ;
- Une convergence du chiffre d'affaires en 2026 vers le montant de prises de commandes attendu en 2025, puis une croissance en ligne avec celle du chiffre d'affaires au-delà ;
- Un niveau de marge brute en ligne avec celui observé en fin de Période Explicite ;
- Une croissance des charges opérationnelles (i) en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires pour les coûts de personnel et les dépenses marketing et (ii) en ligne avec le taux de croissance à long terme pour les autres coûts (G&A et R&D) ;
- Un montant de CIR égal à celui observé en fin de Période Explicite ;
- Un niveau d'investissements de (2,3)% du chiffre d'affaires, en ligne avec les taux retenus par les analystes suivant Balyo depuis son introduction en bourse en 2017¹⁷, et une convergence progressive des dotations aux amortissements vers ce même taux ;

¹⁶ Voir les notes Natixis du 21 juillet 2017, Portzamparc du 17 septembre 2018 et Auerbach Grayson du 8 décembre 2020.

¹⁷ Voir les notes Natixis du 21 juillet 2017, Portzamparc du 17 septembre 2018 et Auerbach Grayson du 8 décembre 2020.

- Un niveau de BFR de 22,2% du chiffre d'affaires à partir de 2026, en ligne avec celui observé chez des sociétés matures¹⁸ actives dans ce secteur. La Direction nous a confirmé que les projections de BFR du Plan d'Affaires n'extériorisaient pas un niveau normatif en fin de Période Explicite et qu'un ajustement à ce titre en Période d'Extrapolation était justifié.

En fin de Période d'Extrapolation, la marge d'EBIT ressort à 16,2% contre 16,6% en fin de Période Explicite hors impact des subventions.

S'agissant de l'impôt, nous avons retenu le taux d'imposition français sur le Plan d'Affaires ainsi que sur la Période d'Extrapolation, soit 25,8%. La base imposable intègre les impacts des mécanismes d'intéressement et de participation mais ne tient pas compte du CIR.

Segmentation du Plan d'Affaires

Comme mentionné précédemment, la visibilité quant à la réalisation des projections financières du Plan d'Affaires est incertaine voire très incertaine selon le niveau prises de commandes visé (cf. Présentation du Plan d'Affaires § 1.2.2.7).

Afin de tenir compte du niveau de risque différencié selon le niveau visé, le Plan d'Affaires a été segmenté en deux tranches, avec (i) une première tranche (la « Tranche Socle du Plan d'Affaires ») reflétant un niveau de prises de commandes considéré comme ambitieux, et (ii) une deuxième tranche (la « Tranche Upside du Plan d'Affaires »), reposant sur des hypothèses de prises de commandes présentant un risque important de non-réalisation.

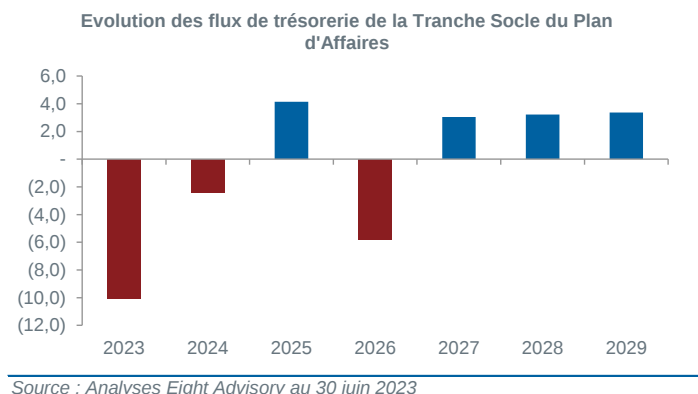
Les hypothèses sous-jacentes à la construction de la Tranche Socle du Plan d'Affaires sont les suivantes :

- Un TCAM des prises de commandes et du chiffre d'affaires de respectivement 42,8% et 23,7% sur la période 2022 – 2026, résultant de la prise en compte :
 - o de l'intégralité des prises de commandes BL1 et du chiffre d'affaires associé ;
 - o de 50,0% des prises de commandes BL2, soit le delta observé entre (i) le montant de prises de commandes cumulé sur les 9 premiers mois de 2023 (commandes effectives du premier semestre 2023 et commandes pour le troisième trimestre 2023 actualisées par la Direction) par rapport (ii) au niveau initialement prévu dans le Plan d'Affaires sur cette période. Le chiffre d'affaires BL2 est calculé sur la base du ratio de conversion des prises de commandes en chiffre d'affaires sur l'horizon de la Période Explicite et de la Période d'Extrapolation ;
- Une marge brute identique à celle du Plan d'Affaires et de la Période d'Extrapolation ;
- L'allocation des coûts marketing en fonction de la répartition du chiffre d'affaires BL2 dans la mesure où le niveau de ces dépenses est associable à celui des ventes directes ;
- La prise en compte de l'intégralité des coûts opérationnels G&A et R&D relatifs au budget 2023 du Plan d'Affaires, puis une croissance de ces coûts en ligne avec le taux de croissance à long terme sur les années 2024 et 2025 du Plan d'Affaires ainsi que sur la Période d'Extrapolation ;
- La prise en compte de l'intégralité du CIR, des subventions et de l'ajustement au titre des effectifs additionnels associés ;
- L'allocation (i) de l'ajustement relatif à l'intéressement en fonction de la répartition des coûts de personnel et (ii) de la participation des salariés en fonction de la répartition de l'EBITDA ;

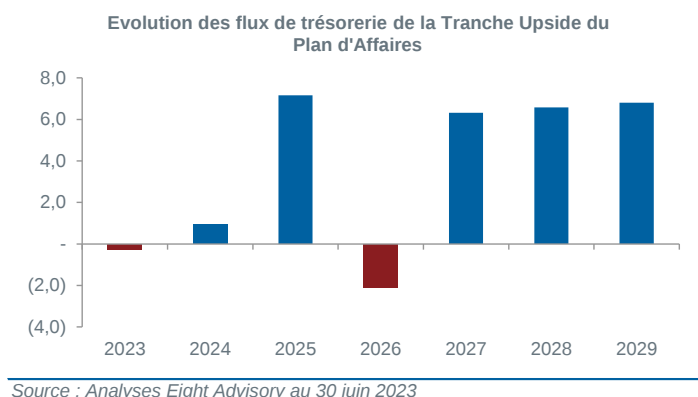
¹⁸ BFR médian observé sur les 5 dernières années des sociétés Hyster-Yale, Kion, Manitou, Jungheinrich, Daifuku, Logisnext Mitsubishi et Gaussin. La société Gaussin n'étant pas encore arrivée à un stade de maturité suffisant, le BFR normatif estimé par les analystes a été retenu.

- Des niveaux d'investissements, de dotations aux amortissements et de BFR exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires identiques à ceux du Plan d'Affaires et de la Période d'Extrapolation.

Nous présentons ci-dessous les flux de trésorerie de la Tranche Socle du Plan d'Affaires, qui intègrent la forte croissance des prises de commandes sur la Période Explicite et la normalisation du BFR en 2026, et se stabilisent au-delà.



La Tranche *Upside* du Plan d'Affaires a été construite par différence entre le Plan d'Affaires et le Plan d'Affaire Socle.



Cash-flow terminal

Le cash-flow terminal calculé au-delà de la Période d'Extrapolation pour la Tranche Socle du Plan d'Affaires et la Tranche Upside du Plan d'Affaires repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à long terme du chiffre d'affaires de 1,4% ;
- Une marge d'EBIT en ligne avec la dernière année de la Période d'Extrapolation ; et
- Une reconduction des niveaux d'investissements et de BFR observés sur la Période d'Extrapolation, représentant respectivement (2,3)% et 22,2% du chiffre d'affaires.

3.2.2.2. Paramètres d'évaluation

Nous avons analysé le niveau de taux d'actualisation applicable à chaque Tranche du Plan d'affaires, reflétant la différence de profil de risque associé.

Taux d'actualisation retenu pour la Tranche Socle du Plan d'Affaires

Pour estimer le taux d'actualisation applicable à la Tranche Socle du Plan d'affaires, nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») de la Société calculé sur la base de l'approche du MEDAF (« Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers »).

La construction du CMPC repose sur des paramètres de marché et sectoriels calculés au 30 juin 2023, ainsi que sur des paramètres spécifiques à Balyo calculés au 12 juin 2023, dernier jour de cotation de la Société avant l'annonce de l'Offre.

Paramètres de marché

Nous avons mis en œuvre la méthode du MEDAF sur la base des paramètres du marché français, soit :

- Un taux sans risque de 2,9% correspondant au rendement spot¹⁹ au 30 juin 2023 d'emprunts d'Etat français de maturité 10 ans ;
- Une prime de risque du marché français²⁰ de 5,8% issue des études 2023 de Pablo Fernandez et Damodaran.

Paramètres sectoriels

Le beta retenu s'élève à 1,22 et correspond à la moyenne du beta de Balyo observé sur 5 ans avec une périodicité mensuelle.

Prime de taille et liquidité

Nous avons retenu une prime de taille de 4,8%²¹ applicable à des sociétés dont la capitalisation boursière se situe entre 2 m\$ et 218 m\$. La taille des sociétés dans cette catégorie est implicitement supérieure à celle de la Société, présentant donc un profil de risque potentiellement inférieur, ce qui nous nous semble cohérent avec le profil de risque inférieur de la Tranche Socle du Plan d'Affaires par rapport à celui de la Tranche *Upside* du Plan d'Affaires.

Structure financière et coût de la dette

Nous retenons la structure financière de Balyo. La société étant en moyenne en situation de trésorerie nette sur les cinq dernières années, le coût du capital correspond au coût des fonds propres.

Conclusion

Le coût du capital de Balyo ressort ainsi à 15,0%. Ce taux nous paraît cohérent avec le profil de risque de la Tranche Socle du Plan d'Affaires dans la mesure où les objectifs associés de croissance sont ambitieux. Nous notons que le taux de rendement interne observé sur 25 ans pour la classe d'actifs *Private Equity* ressort à 13,56%²², pour des actifs ayant un profil de risque comparable, c'est-à-dire avec un plan de développement ambitieux et un profil de risque financier important (levier financier) mais avec une maturité opérationnelle plus avancée.

¹⁹ Afin de tenir compte de la remontée des taux d'intérêts par la Banque Centrale Européenne le 15 juin 2023.

²⁰ En l'absence de prévisions opérationnelles par pays et compte tenu de l'importance de l'ancrage opérationnel de Balyo sur le territoire français, des paramètres français ont été retenus.

²¹ Source : Kroll 2023.

²² Indice *US Private Equity Index* au 30 septembre 2022 publié par Cambridge Associates.

Nous notons également que le taux d'actualisation communiqué par le bureau de recherche Oddo BHF dans sa note du 15 juin 2023 ressort à 12,5% mais repose sur des hypothèses de croissance de l'activité et de marge opérationnelle plus conservatrices que la Tranche Socle du Plan d'Affaires : l'objectif de Oddo BHF pour le chiffre d'affaires 2025 est inférieur de (16,9)% à celui de la Tranche Socle du Plan d'Affaires pour une marge d'EBIT de (1,7)% contre 7,5%.

Taux d'actualisation retenu pour la Tranche Upside du Plan d'Affaires

Le taux d'actualisation retenu pour la Tranche *Upside* du Plan d'Affaires est le rendement observé sur 25 ans sur la classe d'actifs *Venture Capital* qui ressort à 24,68%²³. Le profil de risque de la Tranche *Upside* du Plan d'Affaires est comparable avec celui de la classe d'actifs *Venture Capital*, car ces actifs présentent des objectifs de développement agressifs et une visibilité associée très faible.

A titre de comparaison, nous notons que le taux de rendement interne observé lors de l'Augmentation de Capital par Placement Privé de la Société intervenue le 15 octobre 2021 ressort à 24,9% sur la base d'un prix par action ordinaire de 1,25 € et du plan d'affaires de l'époque.

Analyse de cohérence

Le taux de rendement interne de la société Gaussin SA observable au 30 juin 2023 ressort à 21,0%, sur la base du cours de bourse moyen 3 mois de 2,1 € par action et des projections financières des bureaux de recherche suivant la société. Ce taux est en ligne avec le taux d'actualisation pondéré de la Tranche Socle et de la Tranche *Upside* du Plan d'Affaires qui ressort à 20,3%.

Croissance à long terme

Nous retenons un taux de croissance à long terme de 1,4%, qui correspond aux prévisions d'inflation à long terme pour la France réalisées par le Fonds Monétaire International. A titre d'information, les taux de croissance à long terme retenus par les analystes financiers suivants Balyo depuis son introduction en bourse en 2017 sont compris entre 1,0% et 2,0%.

Actualisation des flux de trésorerie

Les flux de trésorerie ont été actualisés à mi-année à compter du 30 juin 2023.

3.2.2.3. Résultats

Sur ces bases, la méthode des flux de trésorerie actualisés conduit à une valeur centrale de 0,80 € par action.

En m€	Juste Valeur de Marché		
	Min	Central	Max
Balyo - Valeur d'Entreprise	19,6	22,0	24,8
(+) Trésorerie nette ajustée	5,4	5,4	5,4
Balyo - Valeur des capitaux propres	25,0	27,4	30,2
Nombre d'actions retenu (en millions d'actions)	34,3	34,3	34,3
Balyo - Valeur par action	0,73 €	0,80 €	0,88 €
Prime induite	16,6%	6,3%	(3,5)%

Source : Analyses Eight Advisory au 30 juin 2023

²³ Indice US Venture Capital Index publié par Cambridge Associates au 30 septembre 2022.

Le prix proposé par l'OPA, soit 0,85 € par action ordinaire, fait ainsi ressortir une prime offerte de 6,3% par rapport à la valeur centrale obtenue par cette méthode.

3.2.2.4. Analyses de sensibilité

Nous avons mené des analyses de sensibilité sur les principaux paramètres ayant permis d'aboutir à la valeur centrale, en faisant varier :

- le taux d'actualisation de +/- 1,0% ; et
- le taux de marge d'EBITDA ajusté normatif de +/- 1,0%.

Balyo - Valeur par action (€)				Balyo - Prime du prix de l'Offre sur la valeur par action			
Taux d'actualisation				Taux d'actualisation			
+1,0%	-	-1,0%		+1,0%	-	-1,0%	
0,73	0,80	0,88		16,6%	6,3%	(3,5)%	
Marge d'EBIT (année terminale)				Marge d'EBIT (année terminale)			
-1,0%	-	+1,0%		-1,0%	-	+1,0%	
0,74	0,80	0,85		14,1%	6,3%	(0,5)%	

L'analyse de sensibilité fait ressortir des valeurs comprises entre 0,73 € et 0,88 € par action, soit une prime offerte comprise entre 16,6% et (3,5)%.

3.2.3. Multiples boursiers des sociétés comparables (à titre principal)

3.2.3.1. Sociétés comparables retenues

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées comparables.

Une société cotée peut être considérée comme comparable dès lors qu'elle présente suffisamment de similitudes avec la société analysée en termes d'activité (produits, services, clientèle, secteur géographique), niveau et structure des marges, perspectives de croissance de chiffre d'affaires, de marges, de flux de trésorerie ou de taille.

Nous avons retenu comme comparable une seule société, Gaussin SA (« Gaussin »), société française cotée sur Euronext Paris et spécialiste de la conception, de la construction et de la distribution de véhicules connectés et autonomes pour le secteur de la logistique. Gaussin paraît être la société la plus comparable à Balyo en termes :

- d'activité (même secteur d'activité que Balyo) ;
- de géographie (Gaussin opère dans les mêmes zones géographiques que Balyo : EMEA, APAC, Amériques) ;
- de taille (la capitalisation boursière de Gaussin au 30 juin 2023 s'élève à 77,1 m€) ;
- de modèle économique ;
- de performances historiques, avec de lourdes pertes au titre de l'exercice 2022 s'élevant à près de (30) m€ ; et
- de profil de croissance : les analystes anticipent une croissance du chiffre d'affaires de Gaussin à un TCAM de 42,8% sur la période 2022-2026 contre un TCAM de 45,5% pour Balyo sur la base du Plan d'Affaires et de la Période d'Extrapolation.

Par ailleurs, nous notons que Gaussin a également conclu le 7 mars 2023 un accord commercial avec Amazon et a procédé à l'attribution de BSA au profit d'Amazon à des conditions similaires.

Le profil de croissance du chiffre d'affaires et les taux de marge de Gaussin sont présentés dans le tableau ci-dessous :

En m€	2022	2023	2024	2025	2026
Chiffre d'affaires	57,0	124,0	163,5	212,2	236,9
EBIT	(31,0)	1,4	11,5	24,1	34,3

KPIs	2022	2023	2024	2025	2026
Croissance du chiffre d'affaires	n.a.	117,5%	31,9%	29,8%	11,6%
EBIT (% du CA)	(54,4)%	1,1%	7,0%	11,4%	14,5%

Source : Analyses Eight Advisory au 30 juin 2023 et notes des analystes financiers Alphavalue et Kepler Chevreux.

3.2.3.2. Multiples boursiers retenus

Nous avons écarté les multiples suivants :

- Valeur d'Entreprise / Chiffre d'affaires : il ne permet pas de considérer les différences de profitabilité ;
- Valeur d'Entreprise / EBITDA : il ne permet pas de capter fidèlement les différences d'intensité capitalistique ; et
- Capitalisation boursière / Résultat net (« PER ») : il peut être biaisé du fait des différences de structure financière.

Nous avons ainsi retenu les multiples de Valeur d'Entreprise (« VE ») rapportée à l'EBIT avant impact de la norme IFRS 16. Dans la mesure où l'EBIT 2023 du Plan d'Affaires est négatif et l'EBIT 2024 ne représente que partiellement les perspectives de croissance de la Société, les multiples 2025 et 2026 ont été retenus et appliqués aux agrégats d'EBIT 2025 et 2026 du Plan d'Affaires. Ces agrégats ont été ajustés au titre (i) des subventions de 2025 au vu de leur caractère non récurrent et (ii) des ajustements réalisés sur le Plan d'Affaires. Nous avons également tenu compte de la valeur actualisée de l'ajustement de BFR réalisé sur la Période d'Extrapolation.

La Valeur d'Entreprise de Gaussin est fondée sur :

- Le dernier endettement net disponible, hors impact de la norme IFRS 16. Il a également été ajusté (i) des actifs financiers, (ii) de la trésorerie issue de l'augmentation de capital du 15 mars 2023, (iii) de la valeur actualisée des économies d'impôts liées aux déficits reportables²⁴, et (iv) des intérêts minoritaires ; et
- La capitalisation boursière déterminée sur la base du cours moyen 3 mois au 30 juin 2023 et un nombre de titres intégrant les nouvelles actions émises lors de l'augmentation de capital du 15 mars 2023.

L'analyse fait ressortir des multiples VE / EBIT de 2,9x et 2,0x respectivement pour 2025 et 2026.

²⁴ Au 31 décembre 2022, Gaussin dispose d'un stock de déficits fiscaux reportables activés et non activés d'un montant de 152,8 m€.

En m€	2025	2026
EBIT Gaussin	24,1	34,3
Multiple VE/EBIT	2,9x	2,0x

Source : Analyses Eight Advisory au 30 juin 2023

3.2.3.3. Résultat

En m€	Juste Valeur de Marché	
	2025	2026
Balyo - Valeur d'Entreprise	25,7	20,0
dont ajustement de besoin en fonds de roulement	(10,4)	(10,4)
(+) Trésorerie nette ajustée	5,4	5,4
Balyo - Valeur des capitaux propres	31,1	25,4
Nombre d'actions retenu (en millions d'actions)	34,3	34,3
Balyo - Valeur par action	0,91 €	0,74 €
Prime induite	(6,2)%	15,0%
Balyo - Valeur par action	0,82 €	
Prime induite	3,3%	

Source : Analyses Eight Advisory au 30 juin 2023

Sur ces bases, la méthode des multiples boursiers conduit à une fourchette de Valeur des fonds propres de Balyo comprise entre 0,74 € et 0,91 € par action ordinaire. Le prix proposé, soit 0,85 € par action ordinaire, fait ainsi ressortir une prime induite comprise entre (6,2)% et 15,0%.

La valeur centrale moyenne issue de l'application des multiples d'EBIT s'élève à 0,82 € par action ordinaire, faisant ainsi ressortir une prime de 3,3%.

3.2.4. Références d'évaluation (à titre principal)

3.2.4.1. Référence au cours de bourse

Avant l'annonce de l'Offre

La société Balyo est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris depuis 2017. La date de référence retenue pour nos analyses est le 12 juin 2023, soit la dernière journée de cotation non affectée par l'annonce de l'Offre. Les cours analysés sont les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») observés sur Euronext principalement, mais aussi sur les autres places européennes de cotation de l'action Balyo.

Le flottant a été estimé au 12 juin 2023 à 18 424 493 actions, défini comme le total des actions émises à date, retraité (i) des actions détenues par les actionnaires de référence (Bpifrance Investissement, SSUG, Linde, Financière Arbevel, Invus Public Equities, Hyster-Yale, Seventure Partners et Thomas Duval), (ii) des actions auto-détenues et (iii) des actions détenues par les Dirigeants et salariés de Balyo.

A cette date, la rotation du flottant sur 1 an ressort à 146,9%. Le cours de bourse de la Société peut être considéré comme liquide²⁵ puisque la rotation du flottant sur 1 an est supérieure au seuil annuel de 20% défini par Euronext.

²⁵ A ce titre, la Société a mis en place depuis son introduction en bourse un contrat de liquidité avec Natixis et Oddo BHF.

Au 12 juin 2023, la capitalisation boursière de Balyo s'établissait à 18,4 m€ sur la base d'un cours de bourse de clôture de 0,54 € et de 34 356 767 actions émises.

L'évolution du cours de bourse sur les deux années précédant l'annonce de l'Offre est présentée ci-dessous :



Source : Analyses Eight Advisory fondées sur données Bloomberg au 30 juin 2023

Numéro	Date	Commentaires	Numéro	Date	Commentaires
1	22-juil.-21	Annonce du chiffre d'affaires semestriel	10	21-juil.-22	Annonce du chiffre d'affaires semestriel
2	27-sept.-21	Publication des résultats semestriels	11	29-sept.-22	Publication des résultats semestriels
3	14-oct.-21	Augmentation de capital par placement privé	12	27-oct.-22	Annonce du chiffre d'affaires du troisième trimestre
4	28-oct.-21	Annonce du chiffre d'affaires du troisième trimestre	13	5-janv.-23	Accord commercial avec Behr
5	21-déc.-21	Nouvel engagement de commande de Linde	14	17-janv.-23	Accord commercial avec Danone
6	5-janv.-22	Partenariat avec Bolloré Logistics	15	26-janv.-23	Annonce du chiffre d'affaires 2022
7	28-mars-22	Publication des résultats 2021	16	27-mars-23	Publication des résultats 2022
8	21-avr.-22	Annonce du chiffre d'affaires du premier trimestre	17	20-avr.-23	Annonce du chiffre d'affaires du premier trimestre
9	24-mai-22	Accord commercial avec Auchan			

Source : Management et communiqués de presse

À la suite de l'annonce du chiffre d'affaires 2022 et du carnet de commandes du premier trimestre le 26 janvier 2023 [15], Oddo BHF a rehaussé son objectif de cours de bourse pour Balyo de 0,50 € à 0,70 € par action. Au cours des deux mois suivant cette annonce, l'action Balyo a connu une période haussière, le prix de l'action passant de 0,53 € au 26 janvier à 0,84 € le 9 mars 2023.

L'action s'est ensuite rapprochée de l'objectif de cours de bourse d'Oddo, atteignant 0,72 € par action le 27 mars 2023, jour de la publication des résultats 2022 de Balyo [16]. Le lendemain de la publication, le cours a chuté à 0,56 €, soit une baisse de (22,2)%. Le cours de Balyo est depuis resté relativement stable jusqu'à l'annonce de l'Offre.

Le 12 juin 2023, le cours était de 0,54 €. Le prix de l'Offre à 0,85 € fait donc ressortir une prime de 58,9% par rapport à ce cours. Le jour de reprise de la cotation, le 15 juin 2023, le cours a alors atteint 0,82 €, soit un niveau légèrement inférieur au prix de l'Offre.

Le prix proposé, soit 0,85 € par action ordinaire, fait ressortir les niveaux de prime suivants :

En €	Cours (CMPV ¹)	Primes induites	Volumes échangés ²
12 juin 2023	0,54 €	58,9%	53 961
CMPV 30 jours	0,55 €	54,9%	2 164 563
CMPV 60 jours	0,57 €	48,3%	8 144 921
CMPV 120 jours	0,60 €	41,6%	20 384 458
CMPV 250 jours	0,58 €	46,0%	30 122 636
+ Haut 12 mois	0,87 €	(2,7)%	n.a.
+ Bas 12 mois	0,39 €	118,9%	n.a.

Source : Analyses Eight Advisory fondées sur données Bloomberg au 12 juin 2023

Notes : ⁽¹⁾ Cours spot *last price* au 12 juin 2023 et cours *intraday* sur les périodes antérieures

⁽²⁾ Volumes échangés sur les différentes places de marché européennes

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 58,9% par rapport au dernier cours de bourse avant l'annonce, 54,9% par rapport au CMPV 1 mois et 41,6% par rapport au CMPV 3 mois.

Depuis l'annonce de l'Offre

Le lendemain de l'annonce de l'Offre, soit le 15 juin 2023, le cours de bourse s'est rapproché du prix d'Offre mentionné lors de l'annonce. Le cours s'est stabilisé à 0,82 €, soit un prix légèrement inférieur à celui de l'Offre de 0,85 €.

3.2.4.2. Référence aux objectifs de cours de bourse

Nous avons étudié les notes d'analystes récentes publiées avant le 14 juin 2023 (date de l'annonce de l'Offre) et après. La Société est suivie par un seul bureau de recherche, Oddo BHF. L'objectif de cours ressortant de la dernière note disponible s'élevait à 0,70 € par action avant l'annonce de l'Offre :

En m€	Date	Cours cible	Prime	Cours cible post-Offre
Oddo BHF	20/04/2023	0,70 €	21,4%	0,85 €

Source : Analyses Eight Advisory au 30 juin 2023

Note : Oddo BHF est le seul analyste financier à suivre Balyo depuis avril 2022

Le prix de l'Offre extériorise une prime de 21,4% par rapport au dernier objectif de cours d'Oddo BHF avant la date de l'annonce. A la suite de l'annonce de l'Offre, Oddo BHF a aligné son objectif de cours sur le prix de l'Offre.

3.2.4.3. Références aux dernières transactions sur le capital

L'Initiateur n'a acquis aucune action Balyo depuis l'annonce de l'Offre le 14 juin 2023.

4. SYNERGIES POTENTIELLES LIÉES À L'OPÉRATION

Comme indiqué dans le projet de Note d'Information de l'Initiateur, aucune synergie commerciale ou de coût n'est anticipée car Balyo est considérée par SoftBank comme étant (i) un investissement autonome, et (ii) complémentaire des investissements existants de SoftBank dans les secteurs du transport et de la logistique. Ainsi, aucune fusion ou opération capitalistique n'est envisagée à ce stade avec un investissement de SoftBank. Enfin, nous comprenons par ailleurs que les économies de coûts liées à la fin de la cotation suite à l'éventuel retrait de cote ne sont pas significatives.

5. ANALYSE DES ACCORDS CONNEXES

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le Projet de Note d'Information, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix de l'Offre.

Engagements d'Apports conclus

Concomitamment à l'Offre, certains actionnaires de Balyo, dont Bpifrance Investissement, SSUG, Financière Arbevel, Linde, Hyster-Yale, Invus Public Equities et Thomas Duval et certains Dirigeants et salariés se sont engagés à apporter leurs actions à l'Offre.

Ces engagements d'apports indiquent un prix de cession de (i) 0,85 € par action ordinaire et (ii) 0,01 € par AGADP correspondant à chaque fois au prix de l'Offre, et ne prévoient pas de complément de prix. Ils n'appellent donc pas de commentaire particulier de notre part.

Obligations convertibles

L'Initiateur va offrir à la Société un financement de 5 m€, réduit à 3 m€ en cas de résiliation de l'Offre. Le Financement sera versé en plusieurs tirages dont 1,5 m€ dès juillet 2023 et structuré sous forme d'obligations convertibles émises par Balyo au profit de l'Initiateur, à échéance du 31 octobre 2024.

Les obligations émises sont convertibles en actions ordinaires de la Société au choix de l'Initiateur, avec une parité de conversion fondée sur un prix de conversion variable égal à $(N + I) / V$, où :

N est le nominal de l'obligation

I correspond aux intérêts capitalisés sur la période

V est la valeur de l'action, soit :

- le prix de l'Offre si la conversion a lieu à compter du dépôt de l'Offre mais avant la date la plus proche entre la clôture de l'Offre (soit la date du 1^{er} règlement-livraison de l'Offre) et la résiliation de l'Offre ;
- le plus bas entre (i) le prix de l'Offre et (ii) une décote de 20% par rapport au cours de l'action Balyo à la date de la demande de conversion (sur la base du cours de bourse moyen pondéré par les volumes sur 30 jours), si la conversion a lieu à compter de la date la plus proche entre la clôture de l'Offre et la résiliation de l'Offre, et que les actions Balyo sont toujours cotées sur Euronext Paris ;
- le plus bas entre (i) le prix de l'Offre et (ii) une décote de 20% par rapport à la juste valeur des actions Balyo, si la conversion intervient à compter de la date la plus proche entre la clôture de l'Offre et la résiliation de l'Offre et que les actions Balyo ont cessé d'être cotées sur Euronext Paris. La juste valeur correspond à l'application retenue pour la formule de liquidité : Prix de l'Offre x (B/C) où C correspond aux revenus 12 mois à la date d'annonce de l'Offre (27,8 m€) et B aux revenus 12 mois à la date de la liquidité / date de conversion.

La parité de conversion étant fondée sur un prix de conversion variable, la valeur future de conversion reçue par le prêteur sera toujours égale à celle de la somme du nominal et des intérêts capitalisés. Plus le cours de bourse ou la juste valeur aura augmenté/baissé, plus le nombre d'actions à émettre baissera/augmentera.

Le Financement portera rémunération à un taux annuel égal au taux le plus élevé entre (i) 10% et (ii) la somme de 10% et du taux SOFR²⁶ (le « Taux ») en euros.

²⁶ Secured Overnight Financing Rate.

Nous nous sommes assurés que les conditions du Financement n'étaient pas de nature à octroyer un avantage particulier à l'Initiateur, notamment en comparant les conditions du Financement avec les conditions d'autres financements obtenus sur le marché européen dans des conditions similaires et pour un profil de risque similaire. La parité de conversion étant fondée sur un prix de conversion variable, la valeur future de conversion reçue par le prêteur sera toujours égale à celle de la somme du nominal et des intérêts capitalisés, donc le taux peut être comparé à celui d'obligations.

Un taux d'intérêt d'emprunt reflète son risque de défaut, qui repose sur celui de l'emprunteur et sur les caractéristiques de l'instrument. Nous avons donc comparé le Taux avec le taux d'intérêt observé sur des emprunts comparables :

- Echantillon de 22 obligations cotées européennes notées entre C et CCC+ compte tenu de la situation financière de Balyo, qui présente en 2024 un besoin de financement non couvert ;
- Période d'observation : spot au 30 juin 2023, afin de refléter l'évolution des taux d'intérêt (hausse des taux d'intérêts directeurs par la Banque Centrale Européenne le 15 juin 2023) ;
- Ajustement du taux d'intérêt de ces obligations pour tenir de la maturité des OC.

Sur la base de ces paramètres, le taux d'intérêt moyen issu de l'échantillon ressort à 14,9%, un niveau en ligne avec le *Taux* (15,06%).

Nous notons qu'en cas de conversion avant la date du 1^{er} règlement-livraison de l'Offre (soit sur la base du prix de l'Offre) :

- l'impact pour les actionnaires actuels de la dilution générée par la conversion a pour contrepartie directe en terme de valeur les fonds injectés dans la Société (même montant) ;
- le Financement lève les incertitudes générées par le besoin de financement sur 2023 de la Société.

A titre d'illustration, dans l'hypothèse où (i) les tirages cumulés atteindraient 2,5 m€ à fin septembre 2023, (ii) que l'Initiateur détiendrait 89,00 % du capital ou plus de la Société avant conversion et à l'issue de l'Offre, et (iii) dans l'hypothèse où la totalité des OC seraient converties avant la date du 1^{er} règlement-livraison de l'Offre, l'Initiateur détiendrait alors à l'issue de la conversion 89,88 % du capital de la Société.

Nous avons également analysé la décote de 20% applicable au cours de bourse ou à la juste valeur d'une action ordinaire en cas de conversion après l'Offre.

L'Augmentation de Capital par Placement Privé d'octobre 2021 à 1,25 € faisait ressortir une décote d'environ 10% par rapport au cours moyen 3 jours pondéré par les volumes précédant l'opération. Nous observons par ailleurs que le meilleur comparable de la Société, Gaussin, a procédé le 15 mars 2023 à une augmentation de capital d'un montant de 15 m€ faisant ressortir une décote de 19,50% par rapport à la moyenne des cours de clôture des 20 derniers jours. La décote applicable en cas de conversion des OC est donc dans la fourchette des décotes observées pour des augmentations de capital de la Société et de son meilleur comparable, dans des contextes comparables. Nous rappelons que le Groupe présente un besoin de financement en 2023 couvert grâce au Financement et non couvert courant 2024. Elle n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

A titre d'illustration, nous notons que dans l'hypothèse où (i) les tirages cumulés atteindraient 2,5 m€ à fin septembre 2023, (ii) que l'Initiateur détiendrait 89,00 % du capital ou plus de la Société avant conversion et à l'issue de l'Offre, et (iii) dans l'hypothèse où la totalité des OC seraient converties après la date du 1^{er} règlement-livraison de l'Offre et pendant la réouverture de l'Offre, l'Initiateur détiendrait alors 90,08 % du capital de la Société à l'issue de la conversion. Nous notons qu'en cas de conversion

avant le retrait obligatoire, le prix offert pour le RO est inchangé : il ne subit pas l'impact de la composante de la dilution générée uniquement par la décote qui s'élève alors (2,18)% (pour une dilution totale de (10,88)% qui a essentiellement pour contrepartie l'augmentation de la Valeur Equity liée aux fonds levés).

BSA

L'Initiateur offre un prix de 0,07 € par BSA.

Pour rappel, chaque BSA donne le droit de souscrire à une action de la Société au prix de 3,03 € par action pour une durée de 7 ans, soit jusqu'au 22 février 2026, sous réserve de conditions.

Les BSA sont exerçables par tranche selon le niveau qu'atteint les montants cumulés de commandes adressées par Amazon (la première tranche de 1 621 184 BSA peut être exercée une fois que ce montant a dépassé 10 m€). A ce stade, les commandes cumulées d'Amazon représentent près de 5 m€ et les conditions ne sont pas à ce jour atteintes et ne devraient pas l'être à la date de l'Offre selon la Direction.

En cas de changement de contrôle²⁷ de la Société, l'intégralité des BSA devient exerçable sous réserve qu'Amazon ait émis une commande ou effectué un paiement au cours des 12 mois précédant le changement de contrôle. Dans cette hypothèse, les BSA présentent une valeur financière non nulle. Nous avons donc analysé la valeur des BSA et nous sommes assurés que le prix de l'Offre pour les BSA n'était pas susceptible de porter atteinte à l'égalité entre les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'Offre. Pour cela, nous avons donc comparé (i) le prix de l'Offre pour les BSA avec (ii) leur valeur financière intégrant comme valeur du sous-jacent le prix par action ordinaire offert par l'Initiateur.

L'approche *Black & Scholes* est la méthode de valorisation usuelle pour ces BSA. Les paramètres retenus pour la mettre en œuvre sont les suivants :

- Date d'évaluation : 30 juin 2023 ;
- Echéance : 22 février 2026, telle que définie contractuellement ;
- Prix d'exercice : 3,03 €, tel que défini contractuellement ;
- Valeur du sous-jacent : 0,85 € par action, correspondant au prix de l'Offre par action ordinaire ;
- Taux d'actualisation : 3,1%, soit le rendement spot au 30 juin 2023 d'emprunts de l'Etat français de maturité comparable à celle des BSA ;
- Dividendes : absence de dividendes historiquement ;
- Volatilité : 58,0%, soit la volatilité observée sur le cours de bourse de Balyo sur une période comparable à la maturité des BSA (avec neutralisation des impacts sur le cours de la crise sanitaire ou du décalage du 26 janvier 2023 au 27 mars 2023 entre les prises de commandes et les attentes du marché).

Sur la base de l'approche *Black & Scholes*, du prix de l'Offre par action ordinaire 0,85 € et des paramètres présentés, la valeur d'un BSA ressort à 0,07 € par BSA, soit un niveau en ligne avec le prix offert par l'Initiateur. Le prix offert par BSA est donc équitable et n'est donc pas susceptible de porter atteinte à l'égalité entre les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'Offre.

²⁷ La notion de changement de contrôle étant défini dans le contrat conclu entre Balyo et Amazon le 9 janvier 2019 comme toute opération ayant pour effet que toute personne physique ou morale devienne propriétaire de 30% ou plus du capital social ou des droits de vote de la Société.

BSPCE

Dans le cadre de l'Offre, certains Dirigeants et salariés de Balyo ont quitté Balyo et/ou décidé de renoncer, à titre irrévocable et définitif, avec effet immédiat, à l'exercice de l'intégralité des BSPCE dont ils étaient titulaires. Ainsi, sur les 1 375 000 BSPCE en circulation avant l'annonce de l'Offre, 945 000 BSPCE sont devenus caducs. A la date du présent rapport, 430 000 BSPCE détenus par Monsieur Fabien Bardinet sont encore en circulation. Leur lettre d'attribution prévoit qu'en cas de cession de plus de 50% des actions de la Société, les droits d'exercer les BSPCE seront accélérés et devront être exercés immédiatement avant la réalisation de ladite cession, faute de quoi ils deviendront sinon caducs. Avec des prix d'exercice de 1,60 € et 4,11 €, nous notons que ces BSPCE sont significativement en dehors de la monnaie.

AGADP

Compte tenu des performances historiques de la Société, le Conseil d'Administration a constaté l'atteinte des conditions de performance de la tranche 1 des AGADP le 27 mars 2023.

Le 22 juin 2023, le Conseil d'Administration a constaté par anticipation l'atteinte des objectifs des critères de performance de la tranche 2 des AGADP. Compte tenu de la visibilité sur l'atteinte au 31 décembre 2024 des conditions de performance (le critère de CA cumulé de 85 m€ est atteint dès le 3^{ème} trimestre 2023 et celui sur la marge brute cumulée de 35 m€ le trimestre suivant), la constatation par anticipation de l'atteinte des conditions de performance de la tranche 2 des AGADP n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur propose une fenêtre de liquidité au prix de 0,01 € aux titulaires des 8 970 AGADP Non Converties²⁸ disponibles. Nous rappelons que le Plan d'Affaires a été qualifié par la Direction de « Best Case ». Or sur la base du Plan d'Affaires, les conditions de performance ne sont pas atteintes avant l'échéance des AGADP. Leur atteinte est considérée quasiment impossible dès la tranche 3 des AGADP à horizon 2024. Néanmoins, par principe, cette probabilité ne peut pas être nulle. Le montant offert correspond au niveau minimum d'un prix de cotation, ce qui nous semble donc cohérent avec cette probabilité minimum, et nous notons par ailleurs l'absence de matérialité du montant global.

Formule de liquidité

L'Initiateur a conclu avec Monsieur Pascal Rialland un accord de liquidité, en cas de succès de l'Offre, portant sur les actions ordinaires issues de la conversion des AGADP qui ne peuvent pas être apportées à l'Offre.

Le prix de cette liquidité offerte suivra la formule suivante : $0.85 \text{ €} \times (B/C)$ où :

- C correspond aux revenus 12 mois à la date d'annonce de l'Offre (27,8 m€) ;
- B aux revenus 12 mois à la date de la liquidité.

Par exception, en cas d'offre publique lancée par l'Initiateur, le prix de cette offre sera retenu dans un délai de 9 mois suivant l'opération.

²⁸ Tranches 3, 4 et 5 des AGADP qui ont des conditions de performance à horizon 31 décembre 2024 plus élevées : CA et marge brute cumulés de 165 m€ et 70 m€ pour la tranche 3, 295 m€ et 130 m€ pour la tranche 4 et 500 m€ et 235 m€ pour la tranche 5.

Nous notons que la formule n'offre pas au bénéficiaire de la liquidité un prix garanti et qu'elle est fonction de la performance de la Société en termes de génération de chiffre d'affaires, principal levier de l'évolution de la valeur de la Société. Elle n'appelle pas de commentaires particuliers de notre part.

6. TRAVAUX DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

6.1. Méthodes écartées

L'Etablissement Présentateur a écarté les méthodes suivantes :

- La méthode de l'Actif Net Comptable ;
- La méthode de l'Actif Net Réévalué ;
- La méthode de l'actualisation des flux futurs de dividendes (DDM) ;
- Les multiples des transactions comparables ; et
- La référence aux transactions récentes sur le capital.

Nous avons également écarté ces méthodes.

6.2. Méthodes retenues

L'Etablissement Présentateur a retenu :

- L'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF), à titre principal ;
- Les multiples boursiers des sociétés comparables, à titre indicatif ;
- La référence au cours de bourse, à titre principal ; et
- La référence aux objectifs de cours de bourse, à titre indicatif.

Nous avons également retenu ces méthodes et ces références.

6.3. Sur les données financières

6.3.1. Nombre d'actions ordinaires retenu pour les travaux de valorisation

Le nombre d'actions ordinaires Balyo retenu par l'Etablissement Présentateur pour les travaux de valorisation s'élève à 34 321 873. Nous avons retenu le même nombre d'actions.

6.3.2. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des fonds propres

L'Etablissement Présentateur retient une situation de dette nette ajustée pour un montant de (2,5) m€ intégrant :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie au 31 décembre 2022, soit 8,2 m€ ;
- La dette financière au 31 décembre 2022 hors IFRS 16, soit (9,1) m€ ;
- Les engagements envers le personnel au 31 décembre 2022, d'un montant de (0,2) m€ ;
- Les provisions pour risques et charges au 31 décembre 2022, d'un montant de (0,9) m€ ;
- L'économie d'impôt liée aux provisions au 31 décembre 2022, soit 0,3 m€ ;
- La valeur des BSA au 31 mai 2023, soit (0,8) m€ ; et
- La valeur des AGADP T3, T4 et T5, soit (0,0) m€.

Nous retenons pour notre part une position de trésorerie financière nette ajustée de 5,4 m€. L'écart de (8,0) m€ entre les deux estimations est principalement lié aux économies d'impôt liées aux pertes reportables, valorisées à 6,4 m€ et que nous avons intégrées dans la trésorerie financière nette ajustée quand l'Etablissement Présentateur en tient compte uniquement au titre de l'approche DCF et dans la Valeur d'Entreprise directement.

L'écart résiduel de (1,6) m€ provient à hauteur de :

- (0,9) m€ au titre des provisions pour risques et charges que nous avons exclues de la trésorerie nette ajustée, considérant que ces provisions opérationnelles devaient se renouveler.
- 0,3 m€ pour l'économie d'impôt liée aux provisions.
- (0,8) m€ au titre du rachat des BSA, dont nous n'avons pas tenu compte dans notre calcul de la trésorerie financière nette ajustée car la dilution probabilisée générée par ces BSA a un impact négligeable sur le prix de l'Offre de 0,85 € par action ordinaire.
 - o Nous notons que les BSA sont actuellement significativement en dehors de la monnaie avec un prix d'exercice à 3,03 € par action. La probabilité en univers risque-neutre associée aux cas potentiels de dépassement du prix d'exercice de 3,03 € par le cours de bourse sur la période future restante d'exercice ne s'élève qu'à 0,4%.
 - o Sur la base du prix de l'Offre à 0,85 € par action ordinaire, l'impact de la dilution probabilisée est donc négligeable.
- (0,0) m€ correspondant à la valeur des AGADP T3, T4 et T5 dont nous n'avons pas tenu compte dans notre calcul de la trésorerie financière nette ajustée.

6.4. Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)

6.4.1. Prévisions retenues

6.4.1.1. Période Explicite

L'Etablissement Présentateur a retenu le Plan d'Affaires, mis à jour par la Direction le 29 juin 2023 compte tenu de la déviation importante et imprévue de la performance commerciale au deuxième trimestre 2023.

Nous avons travaillé sur la même base que l'Etablissement Présentateur. Néanmoins, l'Etablissement Présentateur n'a pas tenu compte des ETP additionnels requis par l'ADEME pour l'octroi de la subvention de 3,2 m€ intégrée au Plan d'Affaires.

Nous notons également que l'Etablissement Présentateur a retenu pour ses travaux de valorisation le Plan d'Affaires dans son ensemble quand nous avons segmenté par tranche les projections financières afin de refléter des profils de risque différenciés selon les niveaux de prises de commandes visés.

6.4.1.2. Période d'Extrapolation

L'Etablissement Présentateur retient une période d'extrapolation de 3 ans pour faire converger les agrégats du Groupe vers des niveaux normatifs.

Nous avons pour notre part retenu une période d'extrapolation de 4 ans.

Les principales hypothèses appliquées par l'Etablissement Présentateur sont les suivantes :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires qui tend vers un taux de croissance à long terme de 1,5 % en année terminale ;

- Une marge d'EBITDA stable à 12,9% dès 2026 en ligne avec la marge d'EBITDA en fin de période Explicite ;
- Des dépenses d'investissements stables de 2,5 m€ par an ; et
- Une marge d'EBIT en année terminale qui ressort légèrement supérieure à 10%.

Les principales différences avec les hypothèses retenues dans nos travaux sont les suivantes :

- Une convergence du chiffre d'affaires 2026 vers le niveau de prises de commande 2025 puis une croissance en ligne avec un taux de croissance à long terme à 1,4% ;
- Des dépenses d'investissements en pourcentage du chiffre d'affaires de (2,3)% ; et
- Une marge d'EBIT en année terminale qui ressort à 12,5%.

6.4.2. Valeur terminale

L'Etablissement Présentateur a appliqué la formule de Gordon-Shapiro pour calculer la valeur terminale. Nous avons appliqué la même formule.

6.4.3. Taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini

L'Etablissement Présentateur retient dans le cadre de l'application de la méthode DCF un taux de croissance à l'infini de 1,5% et un taux d'actualisation de 18,6%, dont les principales hypothèses sont :

- Un taux sans risque de 3,02%, correspondant au rendement spot de l'OAT à 10 ans au 22 juin 2023 ;
- Une prime de risque de marché de 6,79%, qui correspond à la prime calculée pour la France dans l'étude Damodaran du 5 janvier 2023 ;
- Un beta désendetté de 1,10 correspondant à la moyenne entre les beta désendettés de Balyo et de Gaussin ;
- Une prime de taille de 11,0% ;
- Un coût de la dette avant impôt de 10,0%, en ligne avec les derniers mouvements au bilan et les dernières propositions de financement ;
- Un taux d'impôts normatif de 25,0% ; et
- Une structure du capital cible présentant un ratio entre la dette financière nette et la valeur du capital total de 34,0%.

A noter que le taux d'actualisation de 18,6% retenu par l'Etablissement Présentateur correspond au taux d'actualisation applicable à la totalité des flux du Plan d'Affaires. Ce taux est à comparer avec le taux d'actualisation pondéré que nous estimons au titre des Tranches Socle et *Upside* du Plan d'Affaires, qui s'élève à 20,3%. Cet écart s'analyse notamment au regard des hypothèses plus conservatrices retenues par l'Etablissement Présentateur pour la période d'extrapolation et pour le cash-flow terminal.

6.4.4. Résultats

Sur la base des éléments présentés ci-avant, l'Etablissement Présentateur conclut sur une valeur par action de 0,83 €.

Nos travaux conduisent à une fourchette de valeurs par action comprise entre 0,73 € et 0,88 €, soit une valeur centrale de 0,80 €.

6.5. Méthode des comparables boursiers

6.5.1. Méthodologie retenue

L'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon composé d'une seule société comparable, Gaussin SA, et un autre échantillon plus large de sociétés comparables à Balyo.

Les multiples de Valeur d'Entreprise rapportée au chiffre d'affaires ont été retenus par l'Etablissement Présentateur.

Nous avons pour notre part retenu Gaussin SA comme seule société comparable et nous avons retenu le multiple de Valeur d'Entreprise rapportée à l'EBIT pour mettre en œuvre la méthode des comparables boursiers.

6.5.2. Résultats

Sur la base de ces éléments, l'Etablissement Présentateur fait ressortir une valeur par action comprise entre 0,44 € et 0,47 €. Nos travaux conduisent à une fourchette de valeur comprise entre 0,74 € et 0,91 €, soit une valeur centrale de 0,82 €.

6.6. Analyse du cours de bourse

L'Etablissement Présentateur mène une analyse du titre sur une période de 30 jours de cotation, 60 jours, 120 jours, 180 jours et 250 jours de cotation précédant l'annonce de l'Offre. Les cours moyens pondérés par les volumes présentés se basent sur les volumes des échanges Euronext France.

Nous avons également retenu les références boursières sur une période de 30 jours de cotation, 60 jours, 120 jours, 180 jours et 250 jours de cotation précédant l'annonce de l'Offre. Nous avons cependant retenu les cours moyens pondérés par les volumes sur la base des volumes des échanges de titres sur Euronext et sur les autres places européennes de cotation de l'action Balyo.

6.7. Analyse des objectifs de cours des analystes

L'analyse des objectifs de cours des analystes mise en œuvre par l'Etablissement Présentateur n'appelle pas de remarque particulière de notre part. Nous avons retenu le même objectif de cours et présentons ainsi la même valeur par action.

6.8. Analyse des BSA

L'Etablissement Présentateur a utilisé l'approche *Black & Scholes* pour valoriser les BSA. Les paramètres retenus pour la mettre en œuvre sont les suivants :

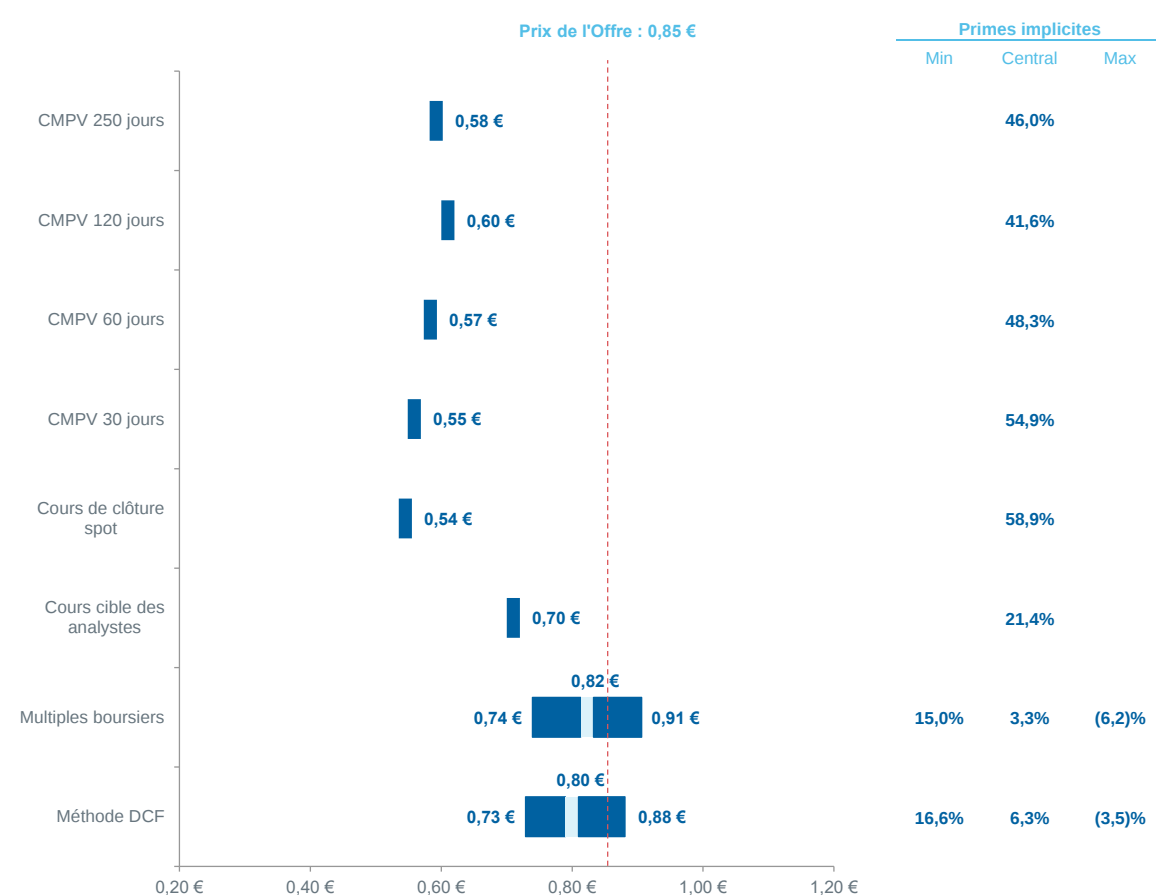
- Echéance : 22 février 2026, telle que définie contractuellement ;
- Prix d'exercice : 3,03 €, tel que défini contractuellement ;
- Valeur du sous-jacent : 0,85 € par action, correspondant au prix de l'Offre par action ordinaire ;
- Taux d'actualisation : 2,98%, soit le rendement au 12 juin 2023 d'emprunts de l'Etat français de maturité comparable à celle des BSA ;
- Dividendes : absence de dividendes historiquement ;
- Volatilité : 56,3%, soit la volatilité observée sur le cours de bourse de Balyo sur une période comparable à la maturité des BSA (avec neutralisation des impacts sur le cours de la crise sanitaire ou du décalage entre les prises de commandes et les attentes du marché au premier trimestre 2023).

Sur la base de ces éléments, l'Etablissement Présentateur fait ressortir la valeur d'un BSA à 0,07 € par BSA. Nos travaux aboutissent également à un prix de 0,07 € par BSA.

7. SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX

La valeur par action ordinaire Balyo résultant des méthodes appliquées est présentée ci-dessous, avec le niveau de prime induit par le prix de l'Offre de 0,85 € par action ordinaire :

Balyo - Prix par action au 30 juin 2023 - en € par action



Source : Analyses Eight Advisory au 30 juin 2023

A l'issue de nos travaux d'évaluation sur la valeur des titres Balyo, nous notons que le prix de l'Offre par action ordinaire extériorise une prime sur l'ensemble des méthodes d'évaluation et des autres références d'évaluation.

8. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons été désignés en qualité d'Expert Indépendant par le Comité *ad hoc* de Balyo sur le fondement de l'article 261-1 I 2°, 4° et 5° et II du Règlement Général de l'AMF.

Notre mission consistait à nous prononcer sur le caractère équitable du prix offert par la société SVF II Strategic Investments AIV LLC, filiale directe de la société SoftBank Group Corp., dans le cadre de la procédure d'Offre Publique d'Achat en vue d'un Retrait Obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de Balyo s'établit à 0,85 € par action ordinaire.

A l'issue de nos travaux, nous observons que ce prix de 0,85 € fait ressortir une prime de :

- 6,3% sur la valeur centrale issue de la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode d'évaluation retenue à titre principal) ;
- 3,3% sur la valeur centrale issue de la méthode des multiples boursiers (méthode d'évaluation retenue à titre principal) ;
- 58,9% par rapport au dernier cours de bourse avant l'annonce, 54,9% par rapport au cours de bourse moyen 30 jours pondéré par les volumes, et 48,3% par rapport au cours moyen pondéré 60 jours (référence à titre principal) ; et
- 21,4% sur la valeur centrale issue de la méthode des objectifs de cours de bourse des analystes (référence à titre principal).

Nous observons également que le prix de l'Offre est supérieur au cours de bourse de Balyo à date (0,82 € au 26 juillet 2023).

Dans ce contexte, au regard des éléments présentés ci-dessus, nous sommes d'avis que le prix de 0,85 € par action ordinaire proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Balyo SA, y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

En ce qui concerne les BSA, nous notons que le prix de 0,07 € par BSA proposé par l'Initiateur est cohérent avec le résultat de l'application de la méthode Black & Scholes, fondée sur le prix de l'Offre de 0,85 € par action. Le prix offert est donc équitable pour leur porteur et n'est pas susceptible de porter atteinte à l'égalité entre le porteur des BSA et les porteurs de titres de Balyo y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

S'agissant des 6 270 AGADP Non Converties disponibles, nous notons que le prix de 0,01 € par AGADP proposé par l'Initiateur est cohérent avec la probabilité quasi-nulle d'atteinte des conditions de performance de ces ADP et que le montant global n'est pas matériel. Le prix offert est donc équitable pour leurs porteurs et n'est donc pas susceptible de porter atteinte à l'égalité entre les porteurs des AGADP Non Converties et les porteurs de titres de Balyo y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

Enfin, l'analyse des accords connexes ne remet pas en cause notre appréciation des conditions financières de l'Offre y compris dans le cas de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

Paris, le 4 août 2023

Geoffroy Bizard
Associé
Eight Advisory S.A.S.



Annexe 1 : Présentation de la société Eight Advisory France SAS

Fondé en novembre 2009, Eight Advisory est un cabinet indépendant spécialisé en conseil financier et opérationnel. Avec 92 associés et près de 759 collaborateurs, Eight Advisory accompagne les grands groupes, les fonds d'investissement, les institutions financières et les sociétés familiales dans leurs décisions en matière d'évaluation financière, de transactions, de restructuration, de contentieux et de transformation opérationnelle. Eight Advisory est implanté en France à Paris, Lyon, Nantes, Rennes, Marseille, ainsi qu'au Royaume-Uni, en Belgique, en Allemagne, en Suisse, aux Pays-Bas et en Inde et travaille avec une vingtaine de partenaires étrangers. Eight Advisory est aujourd'hui reconnu, entre autres, pour la qualité de sa signature sur des dossiers nationaux comme internationaux.

Annexe 2 : Déclaration d'indépendance

Eight Advisory France S.A.S. (« Eight Advisory ») n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

Eight Advisory ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'Instruction de l'AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante. Nous sommes intervenus avant notre nomination dans le cadre de l'Offre à la demande du Conseil d'Administration pour les besoins de son analyse de l'offre ferme de l'Initiateur. Les travaux menés sont donc la continuité de l'opération. Eight Advisory n'a pas mené sinon d'évaluation de la Société et n'a pas réalisé d'intervention autre que celle-ci pour le compte de la Société, ni pour le compte de l'Initiateur.

Le cabinet Eight Advisory est intervenu une fois sur les 18 derniers mois en qualité d'expert indépendant dans le cadre d'une offre publique portant sur une société dont les actions sont admises sur un marché réglementé (offre publique sur Lagardère avec CA-CIB comme établissement présentateur).

Par conséquent, l'Expert Indépendant atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF dans le cadre de la présente mission.

Annexe 3 : Adhésion à une association professionnelle

Eight Advisory n'adhère pas, à ce jour, à une association professionnelle reconnue par l'AMF mais a mis en place des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence. A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Annexe 4 : Rémunération

Le montant de la rémunération perçue par Eight Advisory s'élève à 90.000 euros H.T.

Annexe 5 : Diligences et étapes de la mission

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appliquer une approche multicritère d'évaluation à partir des méthodes usuellement mises en œuvre pour évaluer les titres de Balyo SA ; et
- Analyser les conditions du prix de l'Offre mentionnées dans le Projet de Note d'information.

Les travaux réalisés ont inclus les étapes suivantes :

1. Analyse du Groupe

- Prise de connaissance des produits et services du Groupe, et de son modèle économique ;
- Analyse du marché et de ses tendances ;
- Analyse de l'information financière publique disponible sur la Société ;
- Entretiens avec la Direction afin d'approfondir notre compréhension de l'activité et de ses perspectives.

2. Analyse financière

- Analyse des comptes consolidés de la Société sur les 5 derniers exercices ;
- Analyse approfondie du Plan d'Affaires de la Société sur la base des informations suivantes :
 - o Analyse détaillée des prévisions (dont indicateurs opérationnels), identification des principales hypothèses et appréciation du risque associé ;
 - o Analyse du budget 2023 mis à jour sur la base de l'atterrissage au 30 juin 2023 ;
 - o Analyse des prévisions du consensus d'analystes depuis l'introduction en bourse de la Société ;
 - o Analyse du profil des prévisions des sociétés comparables cotées.

3. Analyse de la transaction

- Entretien avec l'Initiateur et ses conseils sur les caractéristiques de la transaction, le process et son déroulement, ainsi qu'une présentation des éléments pris en compte dans la décision sur cette transaction et le prix offert.

4. Analyse de la gouvernance

- Entretiens avec les membres du Comité *ad hoc* ;
- Prise de connaissance de l'actionnariat de la Société et de son évolution récente ;
- Collecte des procès-verbaux des assemblées générales et réunions des organes de gouvernance de la Société (Conseil d'Administration) ;
- Analyse des conflits d'intérêts liés à l'Offre ;
- Analyse des accords entre parties liées et d'éventuels accords connexes à analyser au regard du principe d'égalité de traitement des actionnaires de la Société.

5. Evaluation de la Société

- Analyse de l'évolution historique du cours boursier, de la liquidité du titre, des interventions significatives sur le marché du titre et du suivi de la Société par les analystes financiers ;
- Analyse des caractéristiques de l'Offre et de la prime offerte sur le cours ;

- Analyse des précédentes transactions significatives sur le capital ;
- Analyse de valeur :
 - o Sélection des méthodes d'évaluation appropriées ;
 - o Analyse de la période d'extrapolation ;
 - o Analyse des niveaux stabilisés à long terme des agrégats du Groupe ;
 - o Collecte des données financières concernant des entreprises cotées ou ayant fait l'objet récemment d'une transaction qui ont une activité similaire ;
 - o Analyse de comparabilité par rapport à ces groupes ;
 - o Estimation des paramètres d'évaluation (taux d'actualisation, taux de croissance à long terme, multiples boursiers, etc.) ;
 - o Mise en œuvre des approches d'évaluation sélectionnées ;
 - o Analyses de sensibilité aux principales hypothèses ;
 - o Calcul du passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres ;
 - o Calcul du nombre d'actions dilué hors autocontrôle.
- Revue des travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur de l'Offre, identification et rationalisation des écarts.

6. Analyse des accords au regard de l'équité de l'Offre

- Analyse des accords connexes éventuels susceptibles de remettre en cause le principe d'égalité de traitement des actionnaires de la Société ;
- Analyse des engagements d'apports conclus entre certains actionnaires de Balyo et l'Initiateur ;
- Analyses des conditions financières des obligations convertibles ;
- Analyse du prix de 0,07 € par BSA proposé par l'Initiateur à Amazon ;
- Analyse de la constatation par anticipation du Conseil d'Administration de l'atteinte des objectifs des critères de performance de la tranche 2 des AGADP ;
- Analyse du prix de 0,01 € proposé par l'Initiateur aux titulaires des AGADP non converties ;
- Analyse de l'accord de liquidité conclu entre Monsieur Pascal Rialland et l'Initiateur au titre des AGA Indisponibles.

7. Rédaction et présentation du rapport

- Rédaction d'un projet de rapport présentant nos travaux et notre conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre ;
- Prise de connaissance du Projet de Note d'information de l'Initiateur et du projet de Note en réponse, et revue de cohérence ;
- Revue qualité indépendante du rapport réalisée par un Associé de la ligne de services Evaluation n'ayant pas pris part à la mission ;
- Présentation du rapport aux membres du Comité *ad hoc* ;
- Communication du rapport.

Annexe 6 : Calendrier et entretiens réalisés

- 17 mai 2023 : Présentation du Plan d'Affaires par la direction de Balyo ;
- 23 mai 2023 : Réunion de travail avec la direction de Balyo ;

- 29 mai 2023 : Entretien avec Tap Advisors, conseil financier de Balyo ;
- 29 mai – 7 juin 2023 : Entretiens avec l'Initiateur ;
- 1 juin 2023 : Présentation de nos résultats préliminaires au Conseil d'Administration de Balyo ;
- 13 juin 2023 : Nomination de Eight Advisory en tant qu'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration de Balyo SA sur recommandation du Comité *ad hoc* ;
- 22 juin 2023 : Réunion de travail avec le Comité *ad hoc* de Balyo : rôles, diligences à réaliser et calendrier envisagé ;
- 27 juin 2023 : Présentation par la direction de Balyo du Plan d'Affaires mis à jour suite à l'atterrissage du premier semestre 2023 ;
- 4 juillet 2023 : Echanges méthodologiques avec l'Etablissement Présentateur sur ses travaux ;
- 6 juillet 2023 : Envoi de la version préliminaire du rapport de l'Expert Indépendant au Comité *ad hoc* ;
- 7 juillet 2023 : Réunion avec le Comité *ad hoc* : présentation des résultats préliminaires ;
- 12 juillet 2023 : Réunion avec le Comité *ad hoc* : point à date ;
- 4 août 2023 : Envoi de la version définitive du rapport de l'Expert Indépendant au Comité *ad hoc*.

Annexe 7 : Personnes rencontrées

- Management de Balyo SA :
 - o Pascal Rialland : Président du Conseil d'Administration et Directeur général
 - o Frank Chuffart : Directeur Financier
- Comité *ad hoc* de Balyo SA :
 - o Corinne Jouanny : Présidente du Comité *ad hoc*
 - o Alexandre Pelletier : Membre du Comité *ad hoc*
 - o Bénédicte Huot de Luze : Membre du Comité *ad hoc*
- Alantra, Etablissement Présentateur :
 - o Olivier Guignon : Managing Partner
 - o Kevin Debrabant : Director
- The Raine Group, conseil de l'Initiateur
 - o Chris Frost : Vice President
 - o Josselin Poirier : Analyste
- Tap Advisors, conseil de Balyo
 - o Karim T Tabet : Founding Partner
 - o Philip Smith : Managing Director
- Ashurst, Cabinet d'avocats
 - o François Hellot, Associé
 - o Agathe Bourdillon, Avocate
 - o Jordan Ohayon, Avocat

Annexe 8 : Conflits d'intérêts nécessitant la nomination d'un expert indépendant

Nous avons été désignés en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration de la société Balyo SA sur le fondement de l'article (i) 261-1 I, 2° du Règlement Général de l'AMF dans la mesure où certains dirigeants de la Société ont conclu un accord avec l'Initiateur susceptible d'affecter leur indépendance, (ii) 261-1 I, 4° en raison des opérations connexes à l'OPA susceptibles d'avoir un impact significatif sur l'appréciation des conditions financières de l'Offre, (iii) 261-1 I, 5° du fait que l'Offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et (iv) 261-1 II compte tenu du RO envisagé.

Annexe 9 : Informations utilisées

Nos travaux sont fondés sur les informations suivantes :

1. Informations communiquées par Balyo SA ou ses conseils, et l'Etablissement Présentateur en relation avec l'Offre :

- Projet de Note d'Information en date du 21 juillet 2023
- Projet de Note en réponse de la Société en date du 25 juillet 2023
- Plan d'affaires de la Société préparé dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Placement Privé (2021)
- Plan d'affaires de la Société en date du 29 juin 2023 couvrant la période 2023-2025
- *Pipe* commercial probabilisé de la Société
- Rapports annuels clôturant au 31 décembre de 2017 à 2022
- Notes d'analystes suivant Balyo sur la période 2017 à 2023
- Procès-verbaux du Conseil d'Administration
- Documentation juridique relative aux BSPCE, aux AGADP ainsi qu'aux BSA
- Documentation juridique relative à l'Offre ainsi qu'aux accords connexes
- Lettres d'affirmation de la Société et de l'Initiateur

2. Autres informations :

- Données de marché issues de la base de données Bloomberg
- Notes d'analystes financiers issues de la base de données Eikon et Capital IQ
- Comptes et informations publiques disponibles sur les sociétés comparables cotées

Nous avons reçu en temps utile toutes les informations nécessaires à la réalisation de nos travaux.

Annexe 10 : Equipe

L'équipe Eight Advisory qui est intervenue sur ce projet est composée des personnes suivantes :

- Geoffroy Bizard, Associé, diplômé de l'ESSCA, de l'EM Lyon (Mastère d'Ingénierie Financière) et de la SFAF. 22 ans d'expérience en Evaluation financière, dont 5 ans comme analyste financier Actions puis 17 ans au sein des cabinets Deloitte et Eight Advisory ;
- Maximilien Tristant, Manager, diplômé de l'EBS, justifie d'une expérience de 6 ans en évaluation au sein des cabinets Ledouble et Eight Advisory ;
- Samuel Emir, Analyste, diplômé de l'EM Lyon, justifie d'une expérience de 2 ans en évaluation financière au sein du cabinet Eight Advisory.

La revue qualité des travaux a été réalisée par Romain Le Théo, Associé, diplômé de Paris Dauphine et Sciences Po Paris. Il justifie de 21 ans d'expérience en évaluation financière, notamment au sein des cabinets Associés en Finance, Ricol Lasteyrie et Eight Advisory.

Le nombre total d'heures consacrées aux travaux de la mission a atteint 500 heures.

Annexe 11 : Lettre de mission signée



Eight Advisory

40, rue de Courcelles

75008 Paris

Paris, le 13 juin 2023

A l'attention de Monsieur Geoffroy Bizard, Associé

Projet d'offre publique d'achat (« OPA ») sur les actions de la société Balyo SA – Nomination de l'expert indépendant

Monsieur,

Nous vous informons par la présente que le Conseil d'Administration de Balyo SA (la « Société ») a décidé, lors de sa réunion du 13 juin 2023, de vous nommer en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'offre publique d'achat (« OPA ») initié par SVF II STRATEGIC INVESTMENTS AIV LLC. Le Conseil d'Administration a en effet décidé de désigner le cabinet Eight Advisory, représenté par M. Geoffroy Bizard, en qualité d'expert indépendant aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'OPA visant les actions de la Société Balyo SA initiée par SVF II STRATEGIC INVESTMENTS AIV LLC au prix unitaire de 0,85 euro par action de la Société (l'« Offre »), en application des articles :

- 261-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), et en particulier l'article 261-1 I 4° en raison de l'existence d'opérations connexes à l'OPA susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'OPA ;

BALYO

Siège social : 74, avenue Vladimir Lénine, 94110 Arcueil - **Tél.** : 01.55.26.43.10

SIRET: 483 563 029 00055 - **RCS**: Créteil 483 563 029



- 261-1 II du règlement général de l'AMF, qui confie également à l'expert indépendant la mission de se prononcer sur le caractère équitable d'une indemnisation des actions dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

Les termes et modalités de votre mission sont conformes à ceux que vous avez soumis au Conseil d'Administration de la Société dans votre proposition du 13 juin 2023.

Cordialement,

pascal rialland



Pascal Rialland

Président Directeur général

Balyo SA

BALYO

Siège social : 74, avenue Vladimir Ilitch Lénine, 94110 Arcueil - **Tél** : 01.55.26.43.10

SIRET: 483 563 029 00055 - **RCS**: Créteil 483 563 029

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

12. PERSONNE RESPONSABLE DU CONTENU DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent projet de note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Le 16 août 2023

Pascal Rialland

Président du Conseil d'administration et Directeur Général de Balyo