

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

visant les actions de la société

believe[®]

initiée par

Upbeat BidCo SAS « Upbeat BidCo »

présentée par



BNP PARIBAS

Banque présentatrice et garante

et



Banque présentatrice

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR UPBEAT BIDCO

PRIX DE L'OFFRE :

15,30€ par action Believe

DURÉE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 16 avril 2025, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

La présente Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Sous réserve des exceptions prévues dans le présent projet de note d'information, les actions Believe visées par l'offre publique de retrait qui n'auront pas été apportées à celle-ci seront transférées à Upbeat BidCo, moyennant une indemnisation en numéraire égale au prix de l'offre, nette de tous frais.

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

Pour plus d'informations, voir la Section 2.12 (*Restrictions concernant l'Offre à l'étranger*) ci-dessous.

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

Goldman Sachs Bank Europe SE

(Succursale de Paris)
85, avenue Marceau
75116 Paris
(« **Goldman Sachs** »)

Upbeat BidCo SAS

24, rue Toulouse Lautrec,
75017 Paris
(« **Upbeat BidCo** » ou
l'« **Initiateur** »)

BNP Paribas

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

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

RÉSUMÉ

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1. Contexte de l'Offre	6
1.1.1 Motifs de l'Offre	6
1.1.2 Présentation de l'Initiateur.....	7
1.1.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société	7
1.1.4 Acquisition d'Actions par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois	8
1.1.5 Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence	8
1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	9
1.2.1. Stratégie industrielle, commerciale et financière.....	9
1.2.2. Intentions en matière d'emploi.....	9
1.2.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société.....	9
1.2.4. Intérêts de l'Offre pour la Société et les actionnaires	9
1.2.5. Synergies - Gains économiques.....	10
1.2.6. Fusion.....	10
1.2.7. Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre.....	10
1.2.8. Politique de distribution de dividendes de la Société.....	10
1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	10
1.3.1. Mécanisme d'Intéressement.....	10
1.3.2. Traité d'Apport	11
1.3.3. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	12
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	12
2.1. Termes de l'Offre	12
2.2. Ajustement des termes de l'Offre	12
2.3. Nombre et nature des titres visés par l'Offre	12
2.4. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites	13
2.5. Modalités de l'Offre	14
2.6. Procédure d'apport à l'Offre	15
2.7. Retrait Obligatoire	15
2.8. Calendrier indicatif de l'Offre	16
2.9. Frais liés à l'Offre	17
2.10. Modes de financement de l'Offre	17
2.11. Remboursement des frais de courtage	18
2.12. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	18
2.13. Traitement fiscal de l'Offre	19
2.13.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (i) ne réalisant pas des opérations à titre habituel, (ii) ne détenant pas des Actions dans le	

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié et (iii) dont le gain net qui serait le cas échéant réalisé sur leurs Actions ne serait pas acquis en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant.....	20
2.13.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France, soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	23
2.13.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France	25
2.13.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	26
2.13.5. Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières	26
3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	27
4. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	40
4.1. Pour l'Initiateur	40
4.2. Pour les Banques Présentatrices	40

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 suivants du règlement général de l'AMF, Upbeat BidCo, une société par actions simplifiée au capital de 148.313.530,80€, dont le siège social est situé 24, rue Toulouse Lautrec, 75017 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 985 046 424 (« **Upbeat BidCo** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Believe, une société anonyme à conseil d'administration au capital de 503.092,48 euros, dont le siège social est situé 24, rue Toulouse Lautrec, 75017 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 481 625 853 (« **Believe** » ou la « **Société** », et avec ses filiales détenues directement ou indirectement, le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions de la Société en circulation ou à émettre (les « **Actions** ») autres que les Actions détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur (sous réserve des exceptions ci-dessous) dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** », au prix unitaire de 15,30 euros par Action payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après.

Le prix de l'Offre est de quinze euros et trente centimes d'euro (15,30 €) par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

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

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 97.252.215 actions et droits de vote de la Société représentant 96,65% du capital et 95,42% des droits de vote théoriques et réels de la Société¹, dont 18.983 Actions et droits de vote sont assimilées aux actions détenues par Upbeat BidCo en application de l'article L. 233-9 du Code de commerce en raison d'un engagement irrévocable de l'Apporteur d'apporter ces Actions à l'Initiateur, conformément aux termes du Traité d'Apport décrits plus en détail à la Section 1.3.2 (*Traité d'Apport*) du Projet de Note d'Information.

L'Offre porte sur la totalité des Actions, en circulation ou à émettre, non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit les Actions :

- qui sont d'ores et déjà émises, soit un nombre maximum de 3.366.281 Actions, et
- qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de l'acquisition de 85.249 Actions Gratuites attribuées par la Société dans le cadre du Plan d'Actions Gratuites AP 2022 (tels que ces termes sont définis à la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*),

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 3.451.530.

À l'exception des 85.249 Actions Gratuites attribuées par la Société qui seront émises le 5 mai 2025, à l'issue de la période d'acquisition, tel que décrit en Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) du Projet de Note d'Information, il n'existe, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre

¹ Sur la base d'un capital composé, en date du 31 mars 2025, de 100.618.496 Actions et d'un nombre total de 101.925.468 droits de vote théoriques et réels.

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de 10 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le Retrait Obligatoire prévu aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sera mis en œuvre. Les Actions visées qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 15,30 euros par Action, nette de tous frais.

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

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

1.1. Contexte de l'Offre

1.1.1 Motifs de l'Offre

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

Le 12 février 2024, un consortium composé de M. Denis Ladegaillerie, du fonds d'investissement EQT X et de fonds gérés par TCV ont déclaré leur intention d'acquérir le contrôle de la Société via l'acquisition par l'Initiateur d'un bloc d'Actions représentant environ 72% du capital de la Société (par voie de cessions et d'un apport en nature par M. Denis Ladegaillerie) et le dépôt d'une offre publique d'achat sur les Actions non détenues par l'Initiateur.

Le 26 avril 2024, l'Initiateur a ainsi déposé un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur les Actions de la Société au prix de 15€ par Action (l'« **OPAS** »). L'OPAS a été déclarée conforme par l'AMF le 30 mai 2024 (D&I 224C0765) et a été ouverte du 3 juin 2024 au 21 juin 2024.

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient (effectivement et par assimilation au sens de l'article L. 233-9 du Code de commerce) 97.252.215 actions et droits de vote de la Société représentant 96,65% du capital et 95,42% des droits de vote théoriques et réels de la Société (sur une base non-diluée).

Prenant acte du fait que la cotation des Actions Believe ne présente désormais plus un niveau de flottant suffisant pour assurer la liquidité du titre, le Consortium a engagé une réflexion en vue du retrait de la cote de Believe.

De surcroît, l'Initiateur estime que le retrait de la cote de la Société éliminera certaines contraintes réglementaires et législatives, telles que les obligations de communication financière, ainsi que les coûts associés à la cotation sur Euronext Paris.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration de la Société a été informé de ces réflexions et, lors de sa réunion du 11 mars 2025, a mis en place un comité *ad hoc* chargé de proposer au Conseil d'administration la désignation d'un expert indépendant, superviser le suivi de ses travaux et préparer un projet d'avis motivé. Ce comité est composé

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

de trois membres indépendants du Conseil d'administration – à savoir Madame Orla Noonan, Madame Cécile Frot-Coutaz et Madame Anne France Laclide-Drouin (le « **Comité Ad Hoc** »).

Lors de sa réunion du 13 mars 2025, le Conseil d'administration de la Société a désigné, sur proposition du Comité Ad Hoc, le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Péronnet, *Partner*, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II, du Règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le 16 avril 2025, l'Initiateur a annoncé son intention de déposer l'Offre au prix de 15,30 euros par Action, aux termes d'un communiqué de presse conjoint publié avec le Consortium et la Société.

Les actionnaires minoritaires de la Société, détenant 3,35% du capital (sur une base non-diluée), bénéficieront ainsi d'une liquidité immédiate et totale de leurs Actions au Prix de l'Offre, alors que la liquidité des Actions est actuellement très limitée.

1.1.2 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français constituée initialement pour les besoins de l'OPAS et qui, à la date du Projet de Note d'Information, est détenue à environ 11% par M. Denis Ladegaillerie (directement et via des sociétés qu'il contrôle) et à environ 89% par Upbeat MidCo S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé au 51A Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, sous le numéro B280980 (« **Upbeat MidCo** »).

Upbeat MidCo est elle-même contrôlée par (i) TCV Luxco XI Beats S.à r.l. (anciennement dénommée TCV Luxco XII 001 S.à r.l.), une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 35 Avenue Monterey, L-2163 Luxembourg, Grand-Duché du Luxembourg, et immatriculée sous le numéro B266816 (« **TCV XI** ») et TCV Luxco XII Beats S.à r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, ayant son siège social au 35 Avenue Monterey, L-2163 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et immatriculée sous le numéro B284564 (« **TCV XII** », ensemble avec TCV XI, « **TCV** ») et (ii) Upbeat TopCo S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 51A, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et immatriculée sous le numéro B267190 (« **EQT** », ensemble avec M. Denis Ladegaillerie et TCV, le « **Consortium** »), cette dernière étant elle-même détenue par les fonds EQT X EUR SCSp et EQT X USD SCSp, gérés by EQT Fund Management Sàrl.

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

À la connaissance de l'Initiateur, au 31 mars 2025, le capital social de la Société s'élève à 503.092,48 €, divisé en 100.618.496 Actions d'une valeur nominale de 0,005 € chacune, réparties de la manière suivante :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Upbeat BidCo (<i>détention effective</i>)	97.233.232	96,64%	97.233.232	95,40%
Upbeat BidCo (<i>détention par assimilation au sens de l'article L. 233-9 du Code de commerce</i>)	18.983	0,02%	18.983	0,02%

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Total Upbeat BidCo	97.252.215	96,65%	97.252.215	95,42%
Flottant	3.366.281	3,35%	4.673.253	4,58%
Total	100.618.496	100,00%	101.925.468²	100,00%

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

Le 25 avril 2024, l'Initiateur a réalisé l'acquisition, au prix de 15€ par Action, de 58.983.854 Actions auprès de (i) TCV Luxco BD S.à r.l, (ii) de fonds gérés par Ventech (iii) de fonds gérés par Siparex XAnge Venture, et (iv) de M. Denis Ladegaillerie.

Le 24 juin 2024, M. Denis Ladegaillerie a réalisé un apport en nature à l'Initiateur de 10.851.320 Actions, ces dernières étant valorisées pour les besoins de l'apport à un prix de 15€ par Action.

Entre le dépôt et la clôture de l'OPAS, l'Initiateur a acquis 25.828.931 Actions.

Entre le 25 juin 2024 et le 25 octobre 2024, le Consortium a acquis un total de 1 559 679 actions au cours de 55 transactions, avec des prix d'achat compris entre 13,79 € et 15,00 € par action.

L'Initiateur détient à la date du Projet de Note d'Information 97.233.232 Actions et droits de vote de la Société représentant 96,64% du capital et 95,40% des droits de vote théoriques et réels de la Société de manière effective³.

En outre, 18.983 Actions et droits de vote sont assimilées aux Actions détenues par Upbeat BidCo en application de l'article L. 233-9 du Code de commerce en raison d'un engagement irrévocable de l'Apporteur d'apporter ces Actions à l'Initiateur, conformément aux termes du *Traité d'Apport* décrits plus en détail à la Section 1.3.2 (*Traité d'Apport*) du Projet de Note d'Information.

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

1.1.5 Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence

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

² Sur la base du nombre de droits de vote théoriques au 31 mars 2025 communiqué par la Société.

³ Sur la base d'un capital composé, en date du 31 mars 2025, de 100.618.496 Actions et d'un nombre total de 101.925.468 droits de vote théoriques et réels.

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

1.2.1. Stratégie industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur entend poursuivre son soutien du développement du Groupe en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle et sur la base des orientations stratégiques implémentées à l'issue de l'OPAS.

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

1.2.2. Intentions en matière d'emploi

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

Il est rappelé que l'Initiateur et la Société ont conclu une convention de prestations de services le 23 septembre 2024 dont les principaux termes ont été décrits dans un communiqué publié par la Société le 24 septembre 2024 en application des articles L. 22-10-13 et R. 22-10-17 du Code de commerce. Les parties à cette convention envisagent de poursuivre l'exécution de cette convention et d'étendre, le cas échéant, le périmètre des services rendus par l'Initiateur. Dans ce contexte, il est envisagé que certains salariés du Groupe soient transférés vers l'Initiateur. Les services rendus par l'Initiateur au Groupe seraient facturés au Groupe selon des principes en ligne avec les conditions de refacturation actuelles.

L'Initiateur entend par ailleurs mettre en place un mécanisme d'intéressement des dirigeants, cadres et salariés du Groupe selon les termes décrits en Section 1.3.1 (*Mécanisme d'Intéressement*) ci-dessous.

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

Après la mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, il est envisagé que la Société soit, dans un souci de simplification, transformée en une société par actions simplifiée, sans préjudice des droits des instances représentatives du personnel qui seraient consultées sur le sujet.

Dans ce contexte, la gouvernance de la Société pourrait être modifiée afin qu'elle corresponde davantage à celle d'une société non cotée.

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

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

Le Prix de l'Offre extériorise des primes de respectivement +2,9%, +4,4%, +7,5% et +6,0% par rapport aux cours moyens 30 jours, 60 jours, 120 jours et 180 jours pondérés par les volumes au 14 avril 2025.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, en ce compris les niveaux de prime offerts dans le cadre de l'Offre, sont présentés en Section 3 (*Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre*) du Projet de Note d'Information.

1.2.5. Synergies - Gains économiques

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

1.2.6. Fusion

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

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

Dans la mesure où les conditions prévues à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sont déjà réunies, l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des Actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 15,30 euros par Action, nette de tous frais.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des Actions Believe du compartiment A d'Euronext Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

1.2.8. Politique de distribution de dividendes de la Société.

La Société n'a versé aucun dividende au titre des exercices clos les 31 décembre 2023, 2022 et 2021.

Au cours des 12 prochains mois, l'Initiateur a l'intention de maintenir une politique de dividendes conforme à celle adoptée au cours des trois précédents exercices, c'est-à-dire de ne pas verser de dividendes.

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

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

1.3.1. Mécanisme d'Intéressement

L'Initiateur entend mettre en place, au niveau d'Upbeat BidCo, un plan d'investissement au bénéfice de certains dirigeants, cadres et salariés actuels et futurs du Groupe (les « **Bénéficiaires du Plan** »), à l'issue du Retrait Obligatoire (le « **Plan** »). Le Plan comprendrait :

- (i) le réinvestissement des Actions détenues par l'Apporteur via l'Apport ;
- (ii) une attribution gratuite d'actions ordinaires d'Upbeat BidCo, suivant le régime légal prévu aux articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, au bénéfice de certains dirigeants et salariés du Groupe ;
- (iii) une attribution gratuite d'actions de préférence d'Upbeat BidCo, suivant le régime légal prévu aux articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, au bénéfice de certains salariés et membres de l'équipe de direction présente et future du Groupe. Le rendement financier de ces actions de

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

préférence sera fonction du prix de cession en cas de transfert de 100% des titres, de liquidation, de changement de contrôle ou d'introduction en bourse d'Upbeat BidCo.

Les titres détenus par les Bénéficiaires du Plan seraient soumis à (i) une obligation de cession conjointe en cas de vente approuvée par EQT et TCV, ou selon le cas, par EQT ou TCV, sous réserve que certaines conditions financières soient remplies, selon le moment de la sortie et (ii) un droit de sortie conjointe (x) proportionnel en cas de transfert de titres de l'Initiateur n'entraînant pas de changement de contrôle ou (y) total en cas de transfert de titres de l'Initiateur entraînant un changement de contrôle.

Upbeat MidCo bénéficiera d'une option d'achat sur les titres d'Upbeat BidCo détenus par les Bénéficiaires du Plan, exerçable dans certains cas spécifiques (notamment cessation par le Bénéficiaire du Plan de ses fonctions au sein du Groupe) étant précisé que TCV, EQT et/ou Upbeat BidCo pourront se substituer à Upbeat MidCo dans l'exercice de son option d'achat.

L'option d'achat s'exercera dans certaines conditions, à un prix d'exercice égal :

- Pour les actions ordinaires :
 - o Avant le 31 décembre 2026 : la valeur la plus élevée entre (i) la valeur de marché et (ii) le prix de souscription/d'acquisition ;
 - o À partir du 1er janvier 2027 : la valeur de marché ;
- Pour les actions de préférence :
 - o Avant le deuxième (2ème) anniversaire de la date de réalisation du Retrait Obligatoire (exclu) : N/A, car les actions gratuites n'auront pas encore été acquises.
 - o À partir du deuxième (2ème) anniversaire de la date de réalisation du Retrait Obligatoire : 70% de leur valeur de marché à la date de l'événement déclencheur.

Upbeat BidCo consentira une option de vente au même prix sur les titres d'Upbeat BidCo détenus par les Bénéficiaires du Plan qui sera exerçable uniquement en cas de décès ou invalidité permanente du Bénéficiaire du Plan concerné.

Il est précisé qu'en cas de signature d'un accord engageant relatif à une cession de contrôle ou introduction en bourse d'Upbeat BidCo dans les six mois suivant l'exercice de l'option d'achat ou de vente, le prix de l'option d'achat sera augmenté pour être égal au prix des titres d'Upbeat BidCo qui aura été retenu dans le cadre de cette opération.

1.3.2. Traité d'Apport

Un dirigeant du Groupe (l'« **Apporteur** ») s'est engagé à apporter en nature 18.983 Actions (représentant environ 0,02% du capital et des droits de vote théoriques de la Société) (les « **Actions Apportées** ») à l'Initiateur à un prix égal au Prix de l'Offre (l'« **Apport** ») conformément aux termes d'un traité d'apport en date du 15 avril 2025 (le « **Traité d'Apport** »).

Le Traité d'Apport prévoit que l'Apport sera réalisé au Prix de l'Offre et rémunéré par des actions ordinaires émises par l'Initiateur valorisées par transparence avec le Prix de l'Offre. Le Traité d'Apport prévoit également que l'Apport sera réalisé à la date de l'approbation de l'Apport et de l'augmentation de capital en résultant par les associés de l'Initiateur, et au plus tard le 31 août 2025.

1.3.3. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

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

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissements présentateurs, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 16 avril 2025, sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les Actions de Believe non détenues par l'Initiateur, ainsi que le Projet de Note d'Information.

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

En application des dispositions des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement pendant une période de dix (10) jours de négociation à offrir aux actionnaires de la Société la possibilité d'apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 15,30 euros par Action.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions non détenues par l'Initiateur (de manière effective ou assimilée, en application de l'article L. 233-9 du Code de commerce) qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait lui seront transférées, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, nette de tout frais, soit 15,30 euros par Action.

2.2. Ajustement des termes de l'Offre

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

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

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 97.252.215 actions et droits de vote de la Société représentant 96,65% du capital et 95,42% des droits de vote théoriques et réels de la Société⁴, dont 18.983 Actions et droits de vote sont assimilées aux actions détenues par Upbeat BidCo en application de l'article L. 233-9 du Code de commerce en raison d'un engagement irrévocable de l'Apporteur d'apporter ces Actions à l'Initiateur, conformément aux termes du Traité d'Apport décrits plus en détail à la Section 1.3.2 (*Traité d'Apport*) du Projet de Note d'Information.

⁴ Sur la base d'un capital composé, en date du 31 mars 2025, de 100.618.496 Actions et d'un nombre total de 101.925.468 droits de vote théoriques et réels.

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

L'Offre porte sur la totalité des Actions, en circulation ou à émettre, non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit les Actions :

- qui sont d'ores et déjà émises, soit un nombre maximum de 3.366.281 Actions, et
- qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de l'acquisition de 85.249 Actions Gratuites attribuées par la Société dans le cadre du Plan d'Actions Gratuites AP 2022 (tels que ces termes sont définis à la Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*)),

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 3.451.530.

À l'exception des 85.249 Actions Gratuites attribuées par la Société qui seront émises le 5 mai 2025, à l'issue de la période d'acquisition, tel que décrit en Section 2.4 (*Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites*) du Projet de Note d'Information, il n'existe, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.

2.4. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

La Société a mis en place plusieurs plans (les « **Plans d'Actions Gratuites** ») d'attribution d'Actions gratuites au profit de certains salariés et/ou mandataires sociaux de la Société et de son Groupe (les « **Actions Gratuites** »).

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans d'Actions Gratuites au 31 décembre 2024 :

Plans	AP 2022		AP 2023	AP 2024
Date de l'assemblée générale des actionnaires ayant conféré l'autorisation au Conseil d'administration	25 mai 2021	20 juin 2022	20 juin 2022	20 juin 2022
Date de la décision du conseil d'administration	3 mai 2022	9 décembre 2022	27 avril 2023	21 juin 2024
Période d'acquisition	3 ans	3 ans	3 ans	3 ans
Date d'acquisition	3 mai 2025	3 mai 2025	27 avril 2026	21 juin 2027
Conditions de performance	✓	✓	✓	✓
Nombre d'Actions attribuées	697 322	100 000	1 071 495	1 090 299
Nombre d'Actions annulées ou caduques	51 759	0	199 072	105 000
Nombre d'Actions en cours d'acquisition	645 563	100 000	872 423	985 299
Nombre maximum d'Actions en cours d'acquisition en cas de surperformance	731 638	113 333	1 029 913	1073 976

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Certains bénéficiaires du Plan d'Actions Gratuites AP 2022 et l'ensemble des bénéficiaires des Plans d'Actions Gratuites AP 2023 et AP 2024 ont renoncé au bénéfice des Actions Gratuites qui leur avaient été attribuées. En conséquence, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 85.249 Actions Gratuites au titre du Plan d'Actions Gratuites AP 2022 sont susceptibles d'être émises le 5 mai 2025, soit avant la clôture de l'Offre, et sont par conséquent visées par l'Offre. Les plans AP 2023 et AP 2024 sont donc caducs.

2.5. Modalités de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissements présentateurs, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 16 avril 2025. L'AMF publiera le même jour un avis de dépôt relatif au Projet de Note d'Information sur son site internet (www.amf-france.org).

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

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 16 avril 2025.

Cette Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur.

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

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

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

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

2.6. Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

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

Les Actions détenues sous forme « nominatif pur » devront être converties et détenues sous la forme « nominatif administré » ou au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre Publique de Retrait. Par conséquent, les actionnaires dont les Actions sont inscrites au « nominatif pur » et qui souhaitent les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront demander dans les meilleurs délais la conversion sous forme « nominatif administré » ou au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre Publique de Retrait. Les ordres de présentation des Actions à l'Offre Publique de Retrait sont irrévocables. Il est précisé que la conversion sous forme « nominatif administré » ou au porteur d'Actions inscrites au « nominatif pur » entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces Actions sous la forme « nominatif pur ».

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix de l'Offre des Actions, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait, sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné.

L'Offre Publique de Retrait sera réalisée uniquement par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, les actionnaires de Believe souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre Publique de Retrait et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

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

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

2.7. Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles L.433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et 237-7 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions de la Société qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites Actions) moyennant une indemnisation de 15,30 euros par Action de la Société.

L'AMF publiera un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation égal au Prix de l'Offre, soit 15,30 euros, sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Uptevia, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des Actions de la Société dont les ayants droit sont restés inconnus (*i.e.*, titres en déshérence ou assimilés (notamment ceux des actionnaires dont les coordonnées resteraient inconnues)) seront conservés (et, le cas échéant, sur demande de versement de l'indemnisation effectuée par des ayant droits pendant cette période, versés, nets de tout frais, par Uptevia, pour le compte de l'Initiateur) pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des Actions Believe du compartiment A d'Euronext Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

2.8. Calendrier indicatif de l'Offre

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

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

Date	Principales étapes de l'Offre
16 avril 2025	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF.- Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur le site internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information.- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
14 mai 2025	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé et favorable du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant.- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société.- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
5 juin 2025	<ul style="list-style-type: none">- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.- Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur le site internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée.

Date	Principales étapes de l'Offre
	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée.
6 juin 2025	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur le site internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.
6 juin 2025	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.believe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
6 juin 2025	<ul style="list-style-type: none"> - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables l'Initiateur. - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
6 juin 2025	<ul style="list-style-type: none"> - Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre. - Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
9 juin 2025	<ul style="list-style-type: none"> - Ouverture de l'Offre Publique de Retrait.
20 juin 2025	<ul style="list-style-type: none"> - Clôture de l'Offre Publique de Retrait.
23 juin 2025	<ul style="list-style-type: none"> - Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait.
<p>Dès que possible après la publication de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Mise en œuvre du Retrait Obligatoire. - Radiation des Actions Believe du Compartiment A d'Euronext Paris.

2.9. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre uniquement, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ deux millions quatre cent cinquante mille euros (2.450.000,00 €) (hors taxes).

2.10. Modes de financement de l'Offre

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Dans le cas où toutes les Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en espèces à verser par l'Initiateur aux actionnaires de la Société qui ont apporté leurs Actions à l'Offre s'élèverait à 52.808.409,00 € (hors frais et commissions).

L'Offre sera financée par TCV et EQT via Upbeat MidCo au moyen de prêts d'actionnaires qui seront ensuite capitalisés au niveau de Upbeat MidCo et de l'Initiateur en contrepartie d'actions nouvelles émises respectivement par Upbeat MidCo et l'Initiateur.

2.11. Remboursement des frais de courtage

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un actionnaire qui apporterait ses Actions à l'Offre, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

2.12. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

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

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

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

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

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

Etats-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

copie du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la Securities and Exchange Commission des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2.13. Traitement fiscal de l'Offre

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

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

- sont fondés sur les dispositions législatives et réglementaires françaises en vigueur à la date du Projet de Note d'Information et sont à, ce titre, susceptibles d'être affectés par (a) d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises ou internationales, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par (b) toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou la jurisprudence ;
- ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française en vigueur à ce jour et, à ce titre, n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État. D'une manière générale, les actionnaires n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront s'informer de la fiscalité applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

Dans ce contexte, et compte tenu des particularités propres à chacune des situations, les actionnaires de la Société souhaitant participer à l'Offre sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.13.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (i) ne réalisant pas des opérations à titre habituel⁵, (ii) ne détenant pas des Actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe⁶ ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié⁷ et (iii) dont le gain net qui serait le cas échéant réalisé sur leurs Actions ne serait pas acquis en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant

Les personnes physiques qui (i) réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou qui (ii) détiendraient des Actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple, options de souscription ou d'achat d'Actions, Actions attribuées gratuitement) ou dont (iii) le gain net qui serait le cas échéant réalisé sur leurs Actions serait acquis en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant au sens de l'article 163 *bis* H du code général des impôts (« **CGI** »), sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

A. Régime de droit commun

(i) *Impôt sur le revenu des personnes physiques*

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

Toutefois, conformément au 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés peuvent, par dérogation à l'application du prélèvement forfaitaire unique et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ du prélèvement forfaitaire unique susvisé de 12,8% et réalisés au titre d'une même année. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

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

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

⁵ C'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel.

⁶ Y compris par l'intermédiaire d'un Fonds commun de placement d'entreprise (« **FCPE** »).

⁷ Actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions.

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

- 65% de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les Actions sont détenues depuis au moins huit ans.

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

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

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

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

Le cas échéant, l'apport des Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières et de droits assimilés réalisés dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques susvisées sont également soumis, sans abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable en matière d'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées ci-avant, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

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

Si les gains nets de cession de valeurs mobilières et de droits assimilés sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au prélèvement forfaitaire au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible, en principe à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable de l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit tenu compte des plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B *ter*, retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné aux 1 *ter* ou 1 *quater* de l'article 150-0 D du CGI et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et, le cas échéant, en appliquant les règles spécifiques de « quotient » prévues au II de l'article 223 *sexies* du CGI.

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

(iv) Contribution différentielle sur les hauts revenus

La loi de finances pour 2025 a instauré dans un nouvel article 224 du CGI, une contribution différentielle sur les hauts revenus (« **CDHR** »), au titre de l'imposition des revenus de l'année 2025, visant à assurer une imposition minimale de 20% pour les contribuables (i) domiciliés fiscalement en France au sens de l'article 4 B du CGI et (ii) dont le revenu du foyer fiscal au sens de cette mesure est supérieur à 250.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à 500.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu du foyer fiscal s'entend (i) du revenu fiscal de référence défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI (cf. *supra*) (ii) ajusté ensuite conformément au II de l'article 224 du CGI. A ce titre, certains revenus sont exclus ou pris en compte partiellement (cf. *infra* par exemple s'agissant des revenus exceptionnels) tandis que certains abattements sont neutralisés (par exemple les abattements mentionnés aux 1 *ter* et 1 *quater* de l'article 150-0 D du CGI).

La CDHR est égale à la différence positive entre :

- (i) 20% du revenu du foyer fiscal tel que défini au sens de cette mesure ; et
- (ii) la somme de l'impôt sur le revenu (lui-même faisant l'objet de certains retraitements), de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (sans tenir compte du quotient spécifique à cette contribution) et des prélèvements libératoires de l'impôt sur le revenu mentionnés au c du 1° du IV de l'article 1417 du CGI (majorée de 1.500 euros par personne à charge et de 12.500 euros pour les contribuables soumis à imposition commune).

La contribution est minorée d'une décote, lorsque le revenu du foyer fiscal est inférieur ou égal à 330.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés, et à 660.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune, via une modification du calcul du premier terme de la différence décrite ci-dessus.

Les revenus exceptionnels, s'entendant comme les revenus qui, par leur nature, ne sont pas susceptibles d'être recueillis annuellement et dont le montant dépasse la moyenne des revenus nets d'après lesquels le contribuable a été soumis à l'impôt sur le revenu au titre des trois dernières années, sont retenus dans les conditions prévues au II

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

de l'article 224 du CGI, pour le quart de leur montant pour la détermination du (i) revenu du foyer fiscal et (ii) et de l'impôt sur le revenu.

La CDHR est notamment déclarée et recouvrée selon les mêmes règles qu'en matière d'impôt sur le revenu. La CDHR fait toutefois l'objet d'un acompte qui doit être versé entre le 1^{er} décembre 2025 et le 15 décembre 2025, égal à 95% du montant de la CDHR estimé par le contribuable en tenant compte des revenus réalisés au 1^{er} décembre 2025 ainsi que d'une estimation des revenus qu'il est susceptible de réaliser entre le 1^{er} décembre 2025 et le 31 décembre 2025.

Les actionnaires de la Société susceptibles d'être concernées par la CDHR et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs Actions dans le cadre de l'Offre.

B. Régime spécifique applicable aux Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions ou un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire

Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un plan d'épargne en actions ou d'un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (« **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA ;
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si la clôture ou le retrait partiel interviennent plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison d'un gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite à la section 2.16.1 (a)(iii) mais demeure soumis aux prélèvements sociaux au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1^{er} janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date du Projet de Note d'Information est de 17,2%. Pour les PEA ouverts avant le 1^{er} janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicables est susceptible de varier. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

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

2.13.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France, soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

A. Régime de droit commun

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève, depuis les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022, à 25%. Si leur chiffre d'affaires excède 7.630.000 euros hors taxes annuel (ramené à douze mois le cas échéant), elles seront également en principe soumises, le cas échéant, à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3%, assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 *ter* ZC du CGI.

Cependant, en application des dispositions du b du I de l'article 219 du CGI, les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes annuel (ramené à douze mois le cas échéant), est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42.500 euros par période de douze mois, pour ce qui concerne l'imposition des résultats des exercices clos à compter du 31 décembre 2022.

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

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

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

B. Contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés des grandes entreprises

L'article 48 de la loi de finances pour 2025 (non codifié dans le CGI) a instauré une contribution, au titre du premier exercice clos à compter du 31 décembre 2025, sur les bénéfices des entreprises qui réalisent en France un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 1 milliard au titre de l'exercice au titre duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent (ramené le cas échéant à douze mois).

Cette contribution est assise sur la moyenne de l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent calculé sur l'ensemble des résultats imposables aux taux prévus à l'article 219 du CGI, avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

Le taux de cette contribution est en principe égal à :

- à 20,6% pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent est inférieur à 3 milliards d'euros, ou
- à 41,2% pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent est supérieur ou égal à 3 milliards d'euros.

Un mécanisme de lissage est toutefois prévu afin de limiter les effets de seuil.

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

La contribution doit être payée spontanément au comptable public compétent au plus tard à la date prévue pour le dépôt du solde de liquidation de l'impôt sur les sociétés. Toutefois, cette contribution donne lieu à un versement anticipé dans les conditions prévues par l'article 48 de la loi de finances pour 2025.

Il est en outre rappelé que des règles spécifiques sont applicables si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale.

Les actionnaires de la Société susceptibles d'être concernés par cette contribution exceptionnelle et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

C. Régime spécial des plus-values à long terme sur cession de titres de participation

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

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

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

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

2.13.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux de France ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou dont le gain net qui serait le cas échéant réalisé sur leurs Actions serait acquis en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant au sens de l'article 163 *bis* H du CGI, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces Actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les Actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

- les droits dans les bénéfices de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la Société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéficiaires (tel que résultant des dispositions des articles 244 *bis* B et 244 *bis* C du CGI) ;

- la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI ; et
- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« **ETNC** »), autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de ce même article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéficiaires de la Société dont les Actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC.

La liste des ETNC, publiée par arrêté ministériel, peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an, conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI et s'applique à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1^{er} décembre 2018, a élargi la liste des ETNC, tels que définis à l'article 238-0 A du CGI, aux juridictions figurant sur la liste européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

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

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur État de résidence fiscale, ainsi que les stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État, éventuellement applicable.

2.13.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé, qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des Actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou dont le gain net qui serait le cas échéant réalisé sur leurs Actions serait acquis en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant au sens de l'article 163 *bis* H du CGI, les actionnaires soumis à des engagements de conservation (par exemple engagement « Dutreil » tel que prévu à l'article 787 B du CGI) ou encore le cas échéant les fonds d'investissement, les « *trust* », ou les « *partnerships* », sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.13.5. Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

A. Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société qui a son siège social en France et dont les titres sont négociés sur un marché réglementé

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte.

Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% (à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière) assis sur le plus élevé (i) du prix de cession ou (ii) de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI.

Le droit de mutation de 0,1 % visé à l'article 726 du CGI n'est pas dû lorsque la TTF française s'applique.

B. Taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 235 ter ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (« **TTF** ») s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros le 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

La taxe, dont le taux est fixé à 0,4% à compter du 1^{er} avril 2025, est assise sur la valeur d'acquisition des titres. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF est publiée chaque année. La Société figurant sur la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2024, publiée au BOI-ANX-000467 en date du 23 décembre 2024, la TTF sera due à raison des acquisitions à titre onéreux d'Actions dans le cadre de l'Offre.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre présentés ci-après ont été établis par les Banques Présentatrices pour le compte de l'Initiateur et en accord avec ce dernier. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritère reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que son business model et sa stratégie de croissance, sa taille ou la diversité géographique de ses activités. Ils ont été préparés à partir d'informations publiques disponibles relatives à la Société, son secteur d'activité et ses sociétés comparables, ainsi que sur la base d'informations écrites ou orales communiquées par la Société, notamment un Plan d'Affaires par division à horizon de six ans (sur la période 2025-2030) établi par le management de la Société et approuvé par son Conseil d'Administration le 13 mars 2025. Ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification de la part des Banques Présentatrices, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

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

Le Prix de l'Offre a été analysé au regard d'une valorisation multicritère de la Société reposant sur les références et méthodes usuelles d'évaluation tout en prenant en compte les spécificités de la Société. Le prix offert par l'Initiateur est de 15,30€ en numéraire par action Believe.

Les données boursières dans cette section sont présentées à la date du 14 avril 2025 et les cours de référence de l'action Believe sont à la clôture du 14 avril 2025, dernier jour de cotation précédent le jour de l'annonce de l'Offre.

3.1. Choix des méthodes d'évaluation

3.1.1. Méthodes d'évaluation retenues

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

- (i) Méthodes d'évaluation retenues à titre principal :
 - ❖ Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (« DCF ») ;
 - ❖ Transactions de référence sur le capital de Believe au cours des 18 derniers mois ;
 - ❖ Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables ;
- (ii) Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif :
 - ❖ Référence aux cours de bourse historiques ;
 - ❖ Référence aux objectifs de cours des analystes financiers au 14 avril 2025 ;
 - ❖ Valorisation par application des multiples de transactions comparables.

3.1.2. Méthodes d'évaluation écartées

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

- ❖ Actif net comptable (« ANC »)

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

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

A titre indicatif, l'actif net comptable de Believe au 31 Décembre 2024 est de 359M€, soit 3,57€ par action sur la base du nombre d'actions composant le capital social diminué des actions auto-détenues, soit 100,6 millions d'actions (et 3,57€ par action sur la base du nombre d'actions composant le capital social diminué des actions auto-détenues et augmenté des actions gratuites et/ou plan de stock-options, soit 100,7 millions d'actions).

- ❖ Actif net réévalué (« ANR »)

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

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

- ❖ Actualisation des flux de dividendes

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

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

3.2. Éléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation

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

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

- Les états financiers consolidés et audités historiques de la Société ;
- Les déclarations publiques de la Société (e.g. durant les sessions de Questions et Réponses suivant les présentations des résultats semestriels ou annuels) ;
- Les publications des analystes financiers couvrant la Société ;
- L'évolution des cours de bourse historiques, des projections financières, et la performance des sociétés comparables cotées.

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

- Les projections financières provenant du Plan d'Affaires par division à horizon de six ans (sur la période 2025-2030) établi par le management de la Société et approuvé par le Conseil d'Administration en date du 13 mars 2025 ;
- Le nombre total d'actions et la liste détaillée des instruments dilutifs ;
- Les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres.

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

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

- De l'endettement financier net consolidé au 31 décembre 2024 (la valorisation étant menée sur une base pré norme comptable IFRS 16, les dettes de location IFRS 16 ont été retraitées de la dette de la société pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres) ;
- D'autres éléments d'ajustement calculés à partir d'informations fournies par la Société et d'estimations de l'Initiateur (à noter que les participations mises en équivalence ne sont pas prises en compte de manière proportionnelle dans les éléments de passage, leur contribution étant prises en compte dans l'EBITDA de l'entreprise).

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

- Un passage de Valeur d'Entreprise à Valeur des Fonds Propres pour l'évaluation par actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles, réalisée au 31 décembre 2024, dans lequel les intérêts minoritaires sont retenus à leur valeur comptable au 31 décembre 2024 ;
- Un passage de Valeur d'Entreprise à Valeur des Fonds Propres pour les multiples 2024E de Valeur d'Entreprise et les références de cours de bourse historique, dans lequel les intérêts minoritaires sont retenus à leur valeur de marché ;

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

- Un passage de Valeur d'Entreprise à Valeur des Fonds Propres pour les multiples 2025E de Valeur d'Entreprise, dans lequel les intérêts minoritaires sont retenus à leur valeur de marché et les dépenses de M&A relatives à l'année 2025E sont prises en compte (par homogénéité avec les agrégats financiers 2025E qui prennent en compte l'impact de ces opérations) ;
- Un passage de Valeur d'Entreprise à Valeur des Fonds Propres pour les multiples 2026E de Valeur d'Entreprise, dans lequel les intérêts minoritaires sont retenus à leur valeur de marché et les dépenses de M&A relatives aux années 2025E et 2026E sont prises en compte (par homogénéité avec les agrégats financiers 2026E qui prennent en compte l'impact de ces opérations).

Sur ces bases, les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres s'élèvent à 142,3 M€ au 31 décembre 2024 pour l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles, 112,1 M€ au 31 décembre 2024 pour la valorisation par applications des multiples de transactions comparables et référence au cours de bourses historiques ainsi que 36,4 M€ au 31 décembre 2025 et (36,7) M€ au 31 décembre 2025 pour la valorisation par application de multiples.

Fin d'année fiscale	DCF	Multiples de VE			Commentaires
	31-déc-2024	31-déc-2024	31-déc-2025	31-déc-2026	
Eléments de passage	M€	M€	M€	M€	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	139,8	139,8	139,8	139,8	Position de trésorerie au 31-déc-2024
Dettes de location – part non-courante	(29,2)	(29,2)	(29,2)	(29,2)	
Dettes et emprunts bancaires– part non-courante	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	
Coût d'émission de dette	0,1	0,1	0,1	0,1	
Total dette non courante	(29,3)	(29,3)	(29,3)	(29,3)	Position au 31-déc-2024
Dettes de location – part courante	(9,6)	(9,6)	(9,6)	(9,6)	
Dettes et emprunts bancaires – part courante	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	
Coût d'émission de dette	0,3	0,3	0,3	0,3	
Intérêts accrus	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	
Total dette courante	(10,7)	(10,7)	(10,7)	(10,7)	Position au 31-déc-2024
Dette nette post-IFRS 16	99,8	99,8	99,8	99,8	
Retraitement des dettes de location	(38,8)	(38,8)	(38,8)	(38,8)	
Dette nette pré-IFRS 16	138,6	138,6	138,6	138,6	
Provisions courantes	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,8)	Position au 31-déc-2024
Provisions non-courantes	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	Position au 31-déc-2024
Cash "Trapped"	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	Source Management
Prêts, cautionnements et autres créances financières – non courants	10,1	10,1	10,1	10,1	Position au 31-déc-2024
Déficits fiscaux reportables reconnus	--	10,0	10,0	10,0	Position au 31-déc-2024
Intérêts minoritaires	(2,4)	(67,5)	(67,5)	(67,5)	Source Management
					<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;"> <i>Valeur comptable dans l'analyse DCF, les dépenses liées au M&A étant capturées dans les</i> </div>
					<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;"> <i>Estimé en ligne avec la « fair value » pour les évaluations par les multiples (111,5M€ de dépenses totales estimées liées au périmètre existant</i> </div>
Ajout des investissements d'acquisition de sociétés prévu en 2024	--	--	(50,8)	(123,9)	Source Management (Plan d'Affaires)
Total des éléments d'ajustement (excl. Participations mises en équivalence)	3,6	(51,5)	(102,3)	(175,3)	
Participations mises en équivalence	--	24,9	--	--	Position au 31-déc-2024
Total passage Valeur d'Entreprise	142,3	112,1	36,4	(36,7)	

3.2.3. Nombre d'actions

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

Le nombre d'actions retenu est basé sur les 100 618 496 actions composant le capital social au 31 mars 2025, ajusté des éléments suivants :

- Ajout de 85 249 actions (source : Société) liées à l'effet dilutif relatif actions de performance et actions du plan d'actions gratuites

Sur cette base, le nombre total d'actions retenu est ainsi de 100 703 745.

3.3. Méthodes citées à titre principal

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

(i) Principe

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

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

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

(ii) Hypothèses opérationnelles (flux futurs considérés)

Les flux de trésorerie disponibles durant la période prévisionnelle 2025-2030 reposent sur les hypothèses retenues dans le Plan d'Affaires établi par le management de la Société :

- La prise en compte d'une stratégie de croissance externe justifiée par l'ambition de Believe de jouer un rôle dans la consolidation des acteurs de taille moyenne de l'industrie de la musique et sa stratégie visant à accroître le développement de sa plateforme. Les investissements d'acquisition de sociétés sont estimés à environ 120 M€ par an sur l'horizon du Plan d'affaires ;
- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 17,0% entre 2025 et 2030 ;
- Une progression de la marge d'EBITDA ajustée (tel que reporté) après coûts de plateforme de 8,5% en 2025, à 14,8% en 2030 ;
- Des dépenses d'investissement en pourcentage du chiffre d'affaires décroissant de 2,1% en 2025 à 1,4% en 2030
- Une variation du BFR comprise entre 7,8% et 41,3% de la variation du chiffre d'affaires de 2025 à 2030 principalement liée à l'évolution des avances faites aux artistes et aux labels ;
- Ajout de la contribution (positive) à l'EBITDA des sociétés mises en équivalence représentant un montant de 0,3 M€ en 2025 puis 0 M€ entre 2026 et 2030.
- Montant de remboursement des dettes de loyers stables d'un montant compris entre 1,0% et 0,6% du chiffre d'affaires sur la durée du plan ;

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

- Un plan de rémunération en actions d'un montant de 8,1 M€ en 2025, inflaté sur la période du Business Plan pour atteindre 9,0 M€ en 2030 sur la base des taux d'inflation fournis par EIU pour la France sur cette période ;
- Des dépenses d'investissements d'acquisition de sociétés qui se composent :
 - o Des dépenses liées au périmètre existant (représentant 5,0% du chiffre d'affaires en 2025 et 0% en 2030) ;
 - o Des dépenses liées aux nouvelles acquisitions projetées à partir de 2025 (représentant entre 4,4% et 7,0% du chiffre d'affaires sur la durée du plan)
- Des dépenses exceptionnelles liées aux frais de consultants et d'intégration de sociétés acquises d'un montant stable autour de 5,4 M€ sur la période du Plan d'Affaires, représentant 0,4% du chiffre d'affaires en 2025 et 0,2% du chiffre d'affaires en 2030

Au-delà du Plan d'Affaires du management de la société, les Banques Présentatrices ont préparé une extrapolation des flux de trésorerie disponibles sur la période 2031-2035, construite sur la base du Plan d'Affaires du management et des hypothèses communiquées par le management, afin de mieux intégrer l'impact à long-terme de la stratégie de la Société dans sa valeur. Les flux de trésorerie disponibles durant la période d'extrapolation 2031-2035 reposent sur les hypothèses suivantes :

- Une croissance du chiffre d'affaires qui décélère vers le taux de croissance perpétuelle de +3,0% retenu en hypothèse normative, avec un CAGR de +7,1% sur la période d'extrapolation ;
- Une marge d'EBITDA ajustée croissante de 14,8% en 2031 à 15,0% en 2035 ;
- Une charge d'impôt sur la base d'un taux d'imposition croissant linéairement de 20,7% en 2031 à 24,1% en 2035 reflétant l'expiration progressive des déficits reportables dont bénéficiait la Société jusqu'à présent et intégrant l'économie d'impôts liée aux amortissements, appliqué à l'EBITDA ajusté ;
- Des dépenses d'investissement en pourcentage du chiffre d'affaires décroissant de 1,3% en 2031 à 1,2% en 2035, composées de :
 - o Coûts de développement capitalisés croissants à +1,0% par an, en ligne avec le Plan d'Affaires du management ;
 - o Autres dépenses d'investissement représentant 0,5% du chiffre d'affaires, en ligne avec le Plan d'Affaires du management ;
- Une variation du BFR comprise entre 31,9% et 38,8% de la variation du chiffre d'affaires de 2031 à 2035 principalement liée à l'évolution des avances faites aux artistes et aux labels ;
- Un montant de remboursement des dettes de loyers stables d'un montant de 0,6% du chiffre d'affaires sur la période d'extrapolation, en ligne avec le Plan d'Affaires du Management ;
- Un plan de rémunération en actions d'un montant de 9.1 M€ en 2031, inflaté sur la période d'extrapolation pour atteindre 9,9 M€ en 2035, sur la base des taux d'inflation fournis par EIU pour la France sur cette période ;
- Des dépenses d'investissements d'acquisition de sociétés en ligne avec les engagements du Plan d'Affaires du management, et ne considérant pas d'acquisitions additionnelles sur la période d'extrapolation.
- Des éléments exceptionnels liés aux frais de consultants de 5,4 M€ en ligne avec la dernière année du Plan d'Affaires du management.

(iii) Détermination de la valeur terminale

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

- Le chiffre d'affaires de la dernière année auquel est appliqué un taux de croissance perpétuelle de +3,0%
- Marge d'EBITDA ajustée de 15,0%, correspondant à l'objectif de marge à long terme communiqué par la société ;
- Variation du BFR en pourcentage de la variation du chiffre d'affaires stable à 5,0% ;
- Dépenses d'investissements estimées à 1,0% du chiffre d'affaires, en ligne avec la méthodologie retenue pour le Plan d'Affaires du management ;
- Remboursement des dettes de loyers représentant 0,6% du chiffre d'affaires, en ligne avec le Plan d'Affaires du management ;

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

- Charge d'impôts sur la base d'un taux d'imposition de 25% appliqué à un EBIT normatif calculé comme l'EBITDA ajusté, moins une approximation des dépenses d'amortissement égale à 90% des dépenses d'investissement ;
- Eléments exceptionnels liés aux frais de consultants de 5,4 M€ en ligne avec la dernière année du Plan d'Affaires du management ;
- Un plan de rémunération en actions d'un montant de 10,0 M€ basé sur le montant retenu pour la dernière année de la période d'extrapolation, auquel est appliqué un taux d'inflation normatif de 1,5%.

(iv) Actualisation des flux de trésorerie

Ces flux de trésorerie disponibles sont actualisés au CMPC au 14 avril 2025

Le CMPC retenu par les Banques Présentatrices pour l'actualisation des flux de trésoreries, issu de l'application de la méthode de calcul du CMPC présentée ci-après, est de 11,8% en cas central. Les éléments intervenant dans le calcul du CMPC sont les suivants :

- Taux d'intérêt sans risque : 3,69% (rendement de l'OAT 20 ans français au 14 avril 2025) ;
- Prime de risque de marché : 6,6% (source : rapport Duff & Phelps « 2024 International Equity Risk Premia Over Time Report ») ;
- Beta « endetté » : 1,23 (médiane des deux dernières années au 14 avril 2025 – source : Axioma historique) ;
- Une structure de capital (dette financière pré-IFRS-16 / capitalisation boursière) supposant 0% de dette (directionnellement en ligne avec la structure financière actuelle, Believe n'ayant pas communiqué un objectif de structure financière cible) ;

Cette méthode de calcul extériorise un CMPC de 11,8%

Par ailleurs, les Banques Présentatrices ont retenu un Taux de Croissance à Perpétuité (TCP) de +3,0%.

(v) Conclusion

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

Valorisation induite	
CMPC (%)	11,8%
TCP (%)	+3,0%
Somme des flux de trésorerie actualisés	(60)
Valeur terminale actualisée	1 172
Valeur d'Entreprise (M€)	1 112
Valeur des Fonds Propres (M€)	1 254
Valeur par action induite	12,45 €
Prime / (décote) induite par le Prix d'Offre	+22,9%

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles fait ressortir une Valeur d'Entreprise centrale de Believe de 1 112 M€ soit une valeur par action de 12,45 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de +22,9% par rapport à cette valeur centrale.

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

		CMPC (%)										
		11,3%	11,4%	11,5%	11,6%	11,7%	11,8%	11,9%	12,0%	12,1%	12,2%	12,3%
TCP	+2,75%	13,36	13,08	12,81	12,55	12,29	12,04	11,79	11,56	11,32	11,10	10,88
	+3,00%	13,84	13,55	13,26	12,99	12,72	12,45	12,20	11,95	11,70	11,47	11,24
	+3,25%	14,35	14,04	13,74	13,45	13,17	12,89	12,62	12,36	12,10	11,86	11,61

Sur la base d'un CMPC variant entre 11,3 % et 12,3 % et d'un taux de croissance perpétuelle variant entre +2,75 % et +3,25 %, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur par action Believe comprise entre 10,88 € et 14,35 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime comprise entre +40,6 % et +6,6 % par rapport à ces valeurs.

3.3.2. Transactions de référence sur le capital de Believe au cours des 18 derniers mois

Le 12 février 2024 le Consortium a conclu un accord avec TCV, Ventech et XAnge, relatif à l'acquisition au prix unitaire de 15,00 € d'un bloc de 57 733 854 actions Believe, représentant 59,44% du capital de la Société à la suite d'un processus compétitif.

Le 26 avril 2024, le Consortium a déposé auprès de l'AMF une offre publique d'achat simplifiée obligatoire (l'« OPAS ») pour toutes les actions Believe restantes, aux mêmes conditions financières que l'acquisition du bloc de contrôle (c'est-à-dire au prix unitaire de 15,00 €). À la fin de la période d'acceptation, qui s'est déroulée du 3 juin 2024 au 21 juin 2024, le Consortium a atteint 96,54 % du capital social de Believe (19 619 422 actions).

Entre le 25 juin 2024 et le 25 octobre 2024, le Consortium a acquis un total de 1 569 167 actions au cours de 56 transactions, avec des prix d'achat compris entre 13,79 € et 15,00 € par action. Suite à ces acquisitions, effectuées après l'OPAS, le Consortium détient désormais 96,64 % du capital social de Believe.

Sur la base des transactions de référence sur le capital de Believe au cours des 18 derniers mois le prix aboutit à une valeur par action comprise entre 13,79 € et 15,00 € par action. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime comprise entre 2,0 % et +10,9 % par rapport à ces valeurs.

3.3.3. Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables

(i) Principe et échantillon retenu

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

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

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

(ii) Multiples

Les Banques Présentatrices ont notamment retenu une approche de valorisation sur la base d'une définition d'EBITDA pré-IFRS 16⁸ par homogénéité entre les différentes méthodologies d'évaluation et par souci de comparabilité des agrégats financiers entre Believe, société européenne ayant adopté la norme comptable IFRS 16, et ses comparables boursiers retenus, UMG, société dont le siège social est basé au Pays-Bas ayant adopté la norme comptable IFRS 16 et WMG, société américaine ayant adopté la norme comptable US GAAP, en ligne avec la norme ASC 842.

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

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

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

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

Les années 2025E et 2026E ont été retenues comme les années de référence pour le calcul et l'application des multiples, étant donné le manque d'information et de points de référence sur les projections des sociétés comparables sur des horizons de temps plus lointains.

Les multiples des sociétés comparables ont été calculés sur la base du cours de bourse à la date du 14 avril 2025 et du consensus à cette même date.

Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus :

Société	Capitalisation Boursière	Valeur d'Entreprise	VE / (Adj. EBITDAaL – Capex) 2025E	VE / (Adj. EBITDAaL – Capex) 2026E
UMG	43,2 Md€	44,9 Md€	17,2 x	15,5 x
WMG	13,5 Md€	16,5 Md€	14,1 x	12,6 x

La valorisation implicite des titres Believe sur la base des multiples VE / (Adj. EBITDAaL – Capex) 2025E s'établit entre 9,09 € et 11,01 € par action et induit une prime du prix de l'offre entre +68,3% et +38,9%.

La valorisation implicite des titres Believe sur la base des multiples VE / (Adj. EBITDAaL – Capex) 2026E s'établit entre 12,26€ et 15,17 € par action et induit une prime du prix de l'offre entre +24,8% et +0,9%.

⁸ La Société communique sur son « EBITDA ajusté » qui correspond au résultat opérationnel avant amortissement et dépréciations, paiements fondés sur des actions et autres produits et charges opérationnels.

	(Adj. EBITDAaL-Capex) 2025E Multiple WMG	(Adj. EBITDAaL-Capex) 2025E Multiple UMG	(Adj. EBITDAaL-Capex) 2026E Multiple WMG	(Adj. EBITDAaL-Capex) 2026E Multiple UMG
Multiple	14,1 x	17,2 x	12,6 x	15,5 x
EBITDAaL-Capex (M€)	62,4	62,4	100,9	100,9
Valeur d'Entreprise (M€)	879,2	1 072,5	1 271,6	1 564,2
Ajustement à la Valeur d'Entreprise	36,4	36,4	(36,7)	(36,7)
Valeur des Fonds Propres (M€)	915,6	1 108,9	1 234,9	1 527,5
Valeur par action induite	9,09 €	11,01 €	12,26 €	15,17 €
Prime / (décote) induite pour le Prix d'Offre	+68,3%	+38,9%	+24,8%	+0,9%

3.4. Méthodes citées à titre indicatif

3.4.1. Référence aux cours de bourse historiques

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

Le cours de bourse constitue un élément de référence dans le cadre de l'appréciation de la valeur de la Société. Les références de marché sont considérées à la date du 14 avril 2025.

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

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

Références au cours de bourse au 14 avril 2025	Cours de bourse	Prime induite
Cours spot à la clôture	15,04 €	+1,7%
Moyenne pondérée par les volumes 30 jours	14,87 €	+2,9%
Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	14,66 €	+4,4%
Moyenne pondérée par les volumes 120 jours	14,23 €	+7,5%
Moyenne pondérée par les volumes 180 jours	14,44 €	+6,0%

Source : Bloomberg au 14/04/2025

Le Prix de l'Offre extériorise des primes de respectivement +2,9%, +4,4%, +7,5% et +6,0% par rapport aux cours moyens 30 jours, 60 jours, 120 jours et 180 jours pondérés par les volumes au 14 avril 2025.

3.4.2. Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

La Société est actuellement suivie par deux analystes financiers (contre onze au moment de l'OPAS). Ces analystes publient périodiquement des recommandations et des évaluations indicatives.

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

La méthodologie a une pertinence limitée en raison du nombre limité d'analystes financiers actifs après l'OPAS / après la publication du résultat de l'exercice 2024. De plus les mises à jour des prix cibles par les analystes qui suivent la Société ne sont pas régulières.

Par ailleurs, le versement d'avances aux artistes, et plus généralement les variations de BFR qui en résultent sont des éléments clés du modèle d'affaires de la Société ; sur la base des informations publiques disponibles il est complexe de projeter ces éléments, ce qui donne lieu à une forte divergence des méthodes et des projections entre les analyses couvrant la Société et un écart matériel par rapport au Plan d'Affaires du management.

Dernier rapport	Analyste	Objectif de cours	Prime (décote) induite
17 mars 2025	Bernstein	18,30 €	(16,4)%
14 mars 2025	CIC	12,50 €	22,4%
Moyenne de l'échantillon		15,40 €	(0,6)%

Les objectifs de cours des analystes retenus extériorisent une fourchette de valorisation comprise entre 12,50€ et 18,30€ par action, avec une moyenne à 15,40€ par action. Le Prix de l'Offre représente une prime de +22,4% par rapport à la valeur basse des objectifs de cours des analystes financiers et une décote de (16,4)% par rapport au point haut, ainsi qu'une décote de (0,6)% par rapport à la moyenne des cours cibles retenus.

3.4.2. Valorisation par application des multiples de transactions comparables

(i) Principe et échantillon retenu

Cette méthode consiste à appliquer aux données financières 2024 de Believe, les multiples de transactions comparables.

Un échantillon de 7 transactions réalisées au cours des 8 dernières années sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue Believe a été retenu.

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

Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus :

Date	Cible	Acquéreur	VE / EBITDA
mars-2025	UMG (2,7%)	Marché ⁹	19,7 x
déc.-2024	Downtown	Virgin Music Group	19,4 x
sept.-2022	Kobalt	Francisco Partners	17,0 x
juin-2021	UMG	PSTH	25,1 x
mars-2020	UMG	Tencent	25,3 x
nov.-2018	EMI	Sony	19,1 x
janv.-2017	SESAC	Blackstone	13,0 x
Médiane de l'échantillon			19,4 x

⁹ Procédure accélérée de constitution d'un livre d'ordres (*accelerated bookbuilding*)

(ii) Multiples

	Minimum de l'échantillon	Maximum de l'échantillon
Multiple	13,0 x	25,3 x
Adj. EBITDAaL 24A (M€)	55,8	55,8
Valeur d'Entreprise (M€)	726	1 413
Valeur des Fonds Propres (M€)	838	1 525
Valeur par action induite	8,32 €	15,14 €
Prime / (décote) induite	+83,9%	+1,1%

L'application des multiples de l'échantillon fait ressortir une valeur par action Believe comprise entre 8,32 € et 15,14 €.

Le Prix de l'Offre fait ressortir des primes respectives de +83,9% et +1,1% par rapport à ces valeurs.

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

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations extériorisées par les critères d'évaluation retenus et cités à titre indicatif, ainsi que les primes / (décotes) induites sur le prix par action et sur la Valeur d'Entreprise induite par le Prix de l'Offre de 15,30 €. Les primes / (décotes) extériorisées sur la Valeur d'Entreprise induite par le prix de l'Offre sont pertinentes compte tenu de la position de trésorerie nette positive de Believe (versus les sociétés comparables Universal Music Group (UMG) et Warner Music Group (WMG) ayant une position nette de dette).

Methodologie	Références	Prix par action induit (en €)	Valeur d'Entreprise induite (en M€)	Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre	Prime / (décote) sur la VE induite par le Prix de l'Offre
Méthodes d'évaluation retenues à titre principal					
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	Sensibilité – Min	10,88 €	953	+40,6%	+46,7%
	Sensibilité – Max	14,35 €	1 303	+6,6%	+7,3%
Transactions de référence	Transactions de référence – Min	13,79 €	1 246	+10,9%	+12,2%
	Transactions de référence – Max	15,00 €	1 368	+2,0%	+2,2%
Multiples boursiers de sociétés comparables	Multiple boursier VE / (Adj. EBITDAaL-Capex) 2025E – Min	9,09 €	879	+68,3%	+71,1%
	Multiple boursier VE / (Adj. EBITDAaL-Capex) 2025E – Max	11,01 €	1 073	+38,9%	+40,3%
	Multiple boursier VE / (Adj. EBITDAaL-Capex) 2026E – Min	12,26 €	1 272	+24,8%	+24,1%
	Multiple boursier VE / (Adj. EBITDAaL-Capex) 2026E – Max	15,17 €	1 564	+0,9%	+0,8%
Méthodes d'évaluation citées à titre indicatif					
Valeur de marché (cours de bourse au 01-avril-25)	Cours spot à la clôture	15,04 €	1 402	+ 1,7%	+1,9%
	Moyenne pondérée par les volumes 30 jours	14,87 €	1 385	+2,9%	+3,1%
	Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	14,66 €	1 364	+4,4%	+4,7%
	Moyenne pondérée par les volumes 120 jours	14,23 €	1 321	+7,5%	+8,2%
	Moyenne pondérée par les volumes 180 jours	14,44 €	1 342	+6,0%	+6,5%
Objectif de cours des analystes	Cours cible – Min	12,50 €	1 117	+22,4%	+25,3%
	Cours cible – Max	18,30 €	1 701	(16,4)%	(17,8)%
Multiples de transactions comparables	Multiple VE / EBITDAaL 2024A – Min	8,32 €	726	+83,9%	+96,8%
	Multiple VE / EBITDAaL 2024A – Max	15,14 €	1 413	+1,1%	+1,1%

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

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

4.1. Pour l'Initiateur

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

Upbeat BidCo

Denis Ladegaillerie, agissant en qualité de Président de Upbeat BidCo

4.2. Pour les Banques Présentatrices

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

Goldman Sachs

BNP Paribas