

226C0347
FR0013258399-OP017-R09

19 mars 2026

Décision de conformité du projet d'offre publique de retrait visant les actions de la société.

BALYO
(Euronext Paris)

1. Dans sa séance du 19 mars 2026, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique de retrait visant les actions de la société BALYO (« la **Société** »), déposé en application de l'article 236-3 du règlement général par Natixis, agissant pour le compte de la société de droit du Delaware Silver Band 4 (US) Corp¹ (« l'**Initiateur** »), (cf. D&I 225C2063 du 4 décembre 2025 et D&I 226C0020 du 7 janvier 2026).
2. A ce jour, l'Initiateur détient 152 587 290 actions BALYO, représentant 91,28% du capital et 91,29% des droits de vote théoriques de la Société², ainsi que l'intégralité des 11 753 581 bons de souscription d'actions (« **BSA** ») émis par la société BALYO et toujours en circulation.
3. L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir au prix unitaire de **0,60 €**, la totalité des 14 297 257 actions BALYO qu'il ne détient pas représentant 8,55% du capital de cette société² (étant précisé que les 88 073 actions auto-détenues ne seront pas apportées par la Société à l'offre, et que 182 700 actions BALYO détenues par M. Pascal Rialland, outre les 2 700 actions BALYO que ce dernier pourrait détenir au résultat de la conversion des actions de préférence qu'il détient, font l'objet d'un mécanisme de liquidité³).
4. Il est précisé que l'Initiateur, qui remplit d'ores et déjà les conditions de détention relatives au retrait obligatoire, a demandé à l'Autorité de procéder au retrait obligatoire dès la clôture de l'offre publique de retrait, en application des articles 237-1 à 237-3 du règlement général.
5. Il est rappelé que :
 - le cabinet Ledouble, représenté par Mmes Agnès Piniot et Stéphanie Guillaumin, a été mandaté, le 24 septembre 2025, par le conseil d'administration de la société BALYO (sur proposition d'un comité *ad hoc* comprenant une majorité de membres indépendants) en qualité d'expert indépendant, en application des dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 2°, et 4°, II et III du règlement général, pour se prononcer sur les conditions financières de l'offre publique de retrait, y compris en retrait obligatoire ;
 - à l'appui du projet d'offre, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-26 du règlement général, le projet de note d'information de l'Initiateur a été déposé et diffusé le 4 décembre 2025 (cf. D&I 225C2063 du 4 décembre 2025) et le projet de note en réponse de la société BALYO a été déposé et diffusé le 7 janvier 2026 (cf. D&I 226C0020 du 7 janvier 2026). Ces documents ont été établis respectivement en application des articles 231-18 et 231-19 du règlement général.

¹ Société contrôlée au plus haut niveau par la société de droit japonais SoftBank Group.

² Sur la base d'un capital composé de 167 155 320 actions représentant 167 152 620 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

³ Cf. section 1.4.1 du projet de note d'information de l'Initiateur.

6. Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre, en application des articles 231-20 à 231-22 et 237-3 I, 2° du règlement général, l'Autorité a pris connaissance :
- du projet de note d'information de l'Initiateur, en ce compris les éléments d'appréciation des conditions financières de l'offre publique visant les actions BALYO retenus par la banque présentatrice, et a notamment constaté que le prix proposé remplit la condition posée à l'article 236-7, 1^{er} alinéa du règlement général, en ce qu'il est supérieur au prix déterminé par le calcul de la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce des caractéristiques du projet d'offre ;
 - du projet de note en réponse de la société BALYO, ce dernier comportant notamment, en application des dispositions de l'article 231-19, 3° du règlement général, le rapport de l'expert indépendant Ledouble en date du 6 janvier 2026, lequel conclut à l'équité du prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait et du retrait obligatoire à intervenir à l'issue de l'offre publique, et au regard de contestations d'actionnaires minoritaires (lesquelles ont fait l'objet d'une section spécifique dudit rapport, cf. § 7), ce rapport ayant été complété par un *addendum* du 19 février 2026, dans lequel l'expert réitère sa conclusion sur le caractère équitable du prix d'offre formulée le 6 janvier 2026 ;
 - des arguments soulevés par des actionnaires minoritaires, faisant notamment⁴ valoir que :
 - i. le prix de 0,60€ par actions serait insuffisant dans un contexte de retrait obligatoire. A cet égard, ils font notamment valoir que l'offre publique d'achat réalisée par SoftBank en 2023 était libellée à un prix de 0,85€ par action. Ils invoquent également une absence de prise en compte de la valeur stratégique de BALYO pour SoftBank. Ils considèrent, en outre, que certaines méthodes de valorisation retenues par l'expert indépendant dans son analyse multicritères seraient contestables, en particulier la référence au cours de bourse, compte tenu de sa liquidité limitée, et la méthode analogique par les comparables boursiers (dont ils contestent la pertinence de l'échantillon retenu) ;
 - ii. l'Initiateur aurait manqué à ses obligations en matière de déclarations d'intention au titre des articles L. 233-7 du code de commerce et 223-7 du règlement général. Ils rappellent à cet égard que l'Initiateur s'était engagé⁵ à ne pas déposer d'offre publique d'achat sur les actions de BALYO dans les 12 mois suivant le règlement livraison de l'augmentation de capital intervenue le 20 novembre 2024. Ils rappellent également que, dans sa déclaration publiée le 24 avril 2025⁶, l'Initiateur avait indiqué, pour les six mois suivants, ne pas avoir l'intention d'augmenter sa participation dans BALYO ni envisager de mettre en œuvre l'une des opérations visées par l'article 223-17, 6° du règlement général (cet article incluant notamment « *tout projet de radiation des négociations d'une catégorie de titres financiers de l'émetteur* »). Mettant en avant la constitution par la société BALYO d'un comité *ad hoc* le 18 septembre 2025 et la désignation d'un expert indépendant le 24 septembre 2025, les actionnaires minoritaires soutiennent que l'Initiateur se serait soustrait aux règles applicables en matière de déclaration d'intention et que l'absence de déclaration de changement d'intention a pu avoir une incidence sur le cours de bourse en « *douchant les attentes du marché sur un retrait de cote* », disqualifiant d'autant plus le recours à cette référence dans la valorisation des titres BALYO.
7. L'Autorité a relevé que :

S'agissant du prix d'offre proposé et des éléments de valorisation retenus par l'expert indépendant :

- le prix du projet offre de 0,60€ par action satisfait aux exigences du règlement général, et notamment à la condition posée à l'article 236-7, 1^{er} alinéa⁷, et que l'expert indépendant a conclu au caractère équitable de ce prix, cette conclusion ayant été réitérée dans son *addendum* en date du 19 février 2026 ;
- l'expert indépendant doit prendre en compte « *les facteurs de valorisation spécifiques à la société dans les circonstances contemporaines de l'offre en se référant à des critères qui lui apparaissent les plus adaptés à la date de son évaluation à la société concernée et expliquer clairement la démarche qui l'a conduit à privilégier une méthode à une autre et justifier sa décision d'exclure toute méthode ou référence de valorisation* »⁸. Au cas d'espèce, l'expert indépendant a notamment :

⁴ Il est rappelé que « *l'exigence de motivation n'emporte pas l'obligation de répondre à toutes les observations ou critiques formulées par des actionnaires au cours de la procédure d'examen de l'offre* » (CA Paris, Pôle 5, Ch. 7, 2 mai 2023, n°22/19729).

⁵ Engagement exprimé par SVF II Strategic Investments AIV LLC dans la note d'opération en date du 25 octobre 2024 (visa n°24-447).

⁶ Cf. D&I 225C0698 du 24 avril 2025.

⁷ Il est précisé que le prix déterminé par le calcul de la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation conformément à l'article 236-7, 1^{er} alinéa du règlement général est de 0,34 € par action.

⁸ CA Paris, Pôle 5, ch. 7, 20 nov. 2025, n°25/10127.

- a) indiqué, s'agissant de la différence entre le prix de la présente offre et le prix offert lors de l'offre publique d'achat réalisée en 2023, que « *l'analyse rétrospective met en évidence des écarts significatifs qui s'accroissent au fil des années entre les trajectoires prévues et les réalisations du Groupe [...] le chiffre d'affaires 2025 affiche un écart défavorable de près de 60% par rapport aux estimations issues du Plan d'Affaires OPA [réalisée en 2023], tandis que l'EBITDA reste déficitaire à (6,2) M€ contre +13,7 M€ attendu* »⁹ et ¹⁰ prenant ainsi en considération les circonstances contemporaines de l'offre ;
- b) précisé, s'agissant de la démarche l'ayant conduit à retenir la référence au cours de bourse en dépit d'une liquidité limitée (§ 4.1.1 de son rapport), que « *l'étroitesse du flottant, associée à une faible rotation des titres, de l'ordre de 29%, nous conduit au constat de la faible liquidité du titre BALYO et, sans toutefois l'exclure, à relativiser la référence au cours de bourse en tant que critère d'évaluation de l'Action* », ce qui permet aux actionnaires de disposer de l'information nécessaire pour apprécier la pertinence et la portée de cette référence au cours de bourse dans le cadre de l'analyse multicritères réalisée ;
- c) motivé la démarche l'ayant conduit à retenir la méthode analogique par les comparables boursiers (§ 4.6 de son rapport et page 5 de son *addendum*) et en particulier s'agissant de la pertinence de l'échantillon retenu dans son analyse eu égard aux observations formulées sur ce point par les actionnaires minoritaires (§ 4.6.1 et § 7.2.1 de son rapport). L'Autorité a relevé à cet égard que la méthode analogique des comparables boursiers mise en œuvre par l'expert indépendant fait ressortir une fourchette de valorisation de l'action BALYO (comprise entre 0,48€ et 0,59€) cohérente avec le résultat des autres méthodes mises en œuvre dans son analyse multicritères (comprise entre 0,45€ et 0,54€ pour l'approche intrinsèque basée sur le DCF et entre 0,44€ et 0,59€ pour la méthode des transactions comparables) ;
- d) souligné, s'agissant de l'absence de prise en compte de la valeur stratégique de BALYO pour SoftBank, que l'Initiateur n'identifie pas à ce jour de synergies de coûts ou de revenus (§ 7.3 de son rapport), qui n'ont donc pas été chiffrées par ce dernier, étant rappelé qu'aux termes de l'instruction n°2006-08, il incombe à l'expert indépendant d'indiquer s'il a reçu, en temps utile, tous les documents qu'il estime nécessaires à l'accomplissement de sa mission, notamment les documents relatifs aux « *éventuelles synergies anticipées lorsque celles-ci sont chiffrées* ». A titre surabondant, l'Autorité des marchés financiers relève également les précisions apportées au sein de l'Avis motivé du Conseil d'administration de la société BALYO figurant au sein de la note en réponse qui précise que « *le Comité Ad Hoc note qu'il n'existe pas d'éléments spécifiques communiquées par l'Initiateur permettant de donner une valeur stratégique à Balyo, étant précisé que le plan d'affaires de la Société 2026-2029, relativement volontariste et arrêté par le Conseil d'administration, permet d'intégrer des perspectives stratégiques dans la valeur de Balyo telle que ressortant du prix de l'Offre* » (cf. Section 3.3 « Avis motivé du Conseil d'administration » figurant dans la note en réponse de la Société) ;
- l'information destinée aux actionnaires sur ces éléments de valorisation satisfait aux exigences prévues par la réglementation applicable, notamment aux termes de l'article L. 621-8-1, I du code monétaire et financier.

S'agissant d'un éventuel manquement de l'Initiateur à ses obligations en matière de déclaration d'intention :

- Silver Band 4 (US) Corp. a repris à son compte l'engagement de la société SVF II Strategic Investment AIV LLC¹¹, dont la participation dans la société BALYO a été transférée à Silver Band 4 (US) Corp. en avril 2025¹², de ne pas lancer d'offre publique de retrait sur les titres BALYO dans les douze mois suivant le règlement-livraison de l'augmentation de capital initiée le 28 octobre 2024, soit jusqu'au 22 novembre 2025 (« *Silver Bands 4 US Corp. s'engage à reprendre l'engagement formulé par SVF II Strategic Investments AIV LLC à l'occasion de l'augmentation de capital du 20 novembre 2024 de ne pas lancer d'offre publique sur les titres de la société BALYO non détenus à ce jour dans les 12 mois suivant le règlement-livraison de l'augmentation de capital* »). La reprise de cet engagement a été portée à la connaissance du public dans la décision de l'Autorité des marchés financiers octroyant à l'Initiateur, à l'occasion de cette opération de reclassement interne, une dérogation à l'obligation de mettre en œuvre une offre publique (cf. D&I n°225C0653 du 15 avril 2025). L'Initiateur, conformément à la réglementation applicable, a également joint à sa déclaration de franchissement de seuils en date du 15 avril 2025 (D&I n°225C0698 du 24 avril 2025), sa déclaration d'intention pour les six prochains mois selon laquelle « *Silver Band 4 US Corp. soutient la stratégie de la Société et n'envisage pas de mettre en œuvre l'une des opérations visée*

⁹ Rapport du Cabinet Ledouble, paragraphe 3.3.4.

¹⁰ Il est observé que la Société a communiqué le 16 mars 2026 ses résultats annuels 2025 et qu'à cette occasion, la Société a précisé que « *ses résultats 2025 sont globalement conformes aux estimations fournies par la direction à l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre* » et il est rappelé que l'expert indépendant a indiqué, dans son *addendum* en date du 19 février 2026 que « *ces informations [prospectives] ne sont pas de nature à remettre en cause la synthèse de valorisation (§ 4.8) ni notre appréciation de l'équité de l'Offre* ».

¹¹ Société à responsabilité limitée de droit du Delaware, contrôlée ultimement par SoftBank Group.

¹² Il est rappelé que cette opération de reclassement interne à SoftBank Group a fait l'objet d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique octroyée par l'AMF à Silver Band 4 (US) Corp. (cf. D&I n°225C0653 du 15 avril 2025).

à l'article 223-17, 6° du règlement générale de l'AMF ». L'article 223-17, 6° du règlement général comprend notamment « tout projet de radiation des négociations d'une catégorie de titres financiers de l'émetteur » ;

- la société BALYO a constitué un comité *ad hoc* le 18 septembre 2025 et désigné le cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant le 24 septembre 2025, et le projet d'offre publique de retrait a été déposé par Natixis, agissant pour le compte de l'Initiateur, le 4 décembre 2025 (D&I 225C2063 du 4 décembre 2025), soit après l'échéance de la période de six mois suivant la déclaration d'intention, et après l'échéance de l'engagement précité de douze mois de sorte que le retrait obligatoire qui sera demandé par l'Initiateur à l'issue de la clôture de l'offre, et la radiation des titres qui en suivra, interviendront nécessairement après l'écoulement de ce délai ;
 - le changement d'intention allégué de l'Initiateur n'est pas de nature à s'opposer, au cas d'espèce, au dépôt par Silver Band 4 (US) Corp. d'un projet d'offre publique de retrait le 4 décembre 2025, c'est-à-dire après l'expiration des délais précités ;
 - il n'est pas établi, dans les circonstances de l'espèce, que la publication en septembre ou octobre 2025 de la déclaration du changement d'intention allégué, aurait eu un impact significatif sur les conditions financières de l'offre, étant relevé que :
 - a) l'expert indépendant précise dans son rapport que « depuis le début de l'année 2025, le cours de l'Action tend à se redresser avec une progression de l'ordre de 8,6% portée par les anticipations d'une offre publique de retrait obligatoire et la reprise du secteur » ;
 - b) la valorisation des titres BALYO repose sur une analyse multicritères et non pas uniquement sur le cours de bourse, référence qui n'est d'ailleurs retenue qu'à titre secondaire par la banque présentatrice et dont l'expert relativise la portée eu égard à la liquidité limitée du titre.
8. Sur ces bases, connaissance prise des objectifs et intentions de l'Initiateur, notamment concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, l'Autorité a déclaré conforme le projet d'offre publique de retrait en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information de l'Initiateur sous le n°**26-058** en date du 19 mars 2026.

En outre, l'Autorité a apposé le visa n°**26-059** en date du 19 mars 2026 sur le projet de note en réponse de la société BALYO.

9. Une nouvelle information sera publiée pour faire connaître le calendrier de l'offre publique de retrait après que la note d'information de l'Initiateur et la note en réponse de la société BALYO ayant reçu le visa de l'Autorité, ainsi que les informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général, auront été diffusées.

Il est rappelé que les dispositions relatives aux interventions sur les titres BALYO (articles 231-38 à 231-43 du règlement général) et celles relatives aux déclarations des opérations sur lesdits titres (articles 231-44 à 231-52 du règlement général) sont applicables.