

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

**COMMUNIQUÉ DU 26 AVRIL RELATIF AU DÉPÔT DU PROJET DE NOTE ÉTABLI PAR
LA SOCIÉTÉ**

believe®

EN RÉPONSE

**À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ
BELIEVE INITIÉE PAR**

UPBEAT BIDCO



Le présent communiqué a été établi par Believe et diffusé conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») le 26 avril 2024 (le « Communiqué »).

Le projet d'Offre, le projet de note d'information (le « Projet de Note d'Information ») et le projet de note en réponse (le « Projet de Note en Réponse ») restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le Projet de Note en Réponse, déposé auprès de l'AMF le 26 avril 2024, est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Believe (<https://www.believe.com/fr/investisseurs/>), et est mis gratuitement à la disposition du public au siège social de Believe au 24 rue Toulouse Lautrec – 75017 Paris (Ile-de-France).

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

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

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et suivants du règlement général de l'AMF, Upbeat BidCo, une société par actions simplifiée, au capital de un euro (1 €), dont le siège social est situé 176, avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 985 046 424 (« **BidCo** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Believe, une société anonyme à conseil d'administration (le « **Conseil d'administration** »), au capital de 485.806,755 euros, dont le siège social est situé 24, rue Toulouse Lautrec 75017 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 481 625 853 (« **Believe** » ou la « **Société** »), et avec ses filiales détenues directement ou indirectement, le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions de la Société en circulation ou à émettre (les « **Actions** ») autres que les Actions détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur (sous réserve des exceptions ci-dessous) dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

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

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

L'Offre fait suite aux Acquisitions (qui sont décrites aux Sections 1.1.3 et 1.3.5 du Projet de Note d'Information et aux Sections 1.1.1 et 6.5 du Projet de Note en Réponse et à la Section 6.5 du Communiqué).

En conséquence, à la date du Projet de Note en Réponse, BidCo détient 69.835.174 Actions et 80.686.494 droits de vote, dont 10.851.320 Actions et 21.702.640 droits de vote sont assimilés aux Actions et droits de vote détenus par BidCo en application de l'article L.233-9 du Code de commerce en raison d'un engagement irrévocable de Monsieur Denis Ladegaillerie d'apporter ces Actions à BidCo le premier jour ouvré après la clôture de l'Offre, conformément aux termes du Traité d'Apport tels que décrits plus en détail à la Section 1.3.2. du Projet de Note d'Information, à la Section 6.2 du Projet de Note en Réponse et à la et la Section 6.2 du Communiqué).

Ces 69.835.174 Actions et 80.686.494 droits de vote représentent, à la date du Projet de Note en Réponse, 71,88% du capital et 71,00% des droits de vote théoriques de la Société¹.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence des Acquisitions (qui sont décrites aux Sections 1.1.1 et 6.5 du Projet de Note en Réponse), franchi les seuils de 30% des titres de capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

¹ Sur la base d'un capital composé, en date du 24 avril 2024, de 97.161.351 Actions et d'un nombre total de 113.644.103 droits de vote théoriques résultant de la perte de 37.594.402 droits de vote théoriques à la suite de la réalisation des Acquisitions et incluant les droits de vote double attachés aux 10.851.320 Actions qui font l'objet de l'Apport DL (étant précisé que ces droits de vote double seront perdus à l'issue de l'Apport DL).

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 27.235.886 Actions (à l'exclusion des Actions auto-détenues par la Société, le Conseil d'administration ayant pris la décision de ne pas les apporter à l'Offre), et
- qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de :
 - i. l'exercice de 1.024.257 BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.5 du Communiqué) attribués par la Société au titre des Plans de BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.5 du Communiqué), soit au 24 avril 2024, un nombre maximum de 2.650.182 Actions ;
 - ii. l'exercice de 258.194 BSA (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.5 du Communiqué) attribués par la Société au titre des Plans de BSA (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.5 du Communiqué), soit au 24 avril 2024, un nombre maximum de 516.388 Actions ; et
 - iii. l'acquisition de 388.112 Actions Gratuites attribuées par la Société dans le cadre d'un Plan d'Actions Gratuites (tels que ces termes sont définis à la Section 1.2.4 du Communiqué),

à l'exception des Actions suivantes :

- les Actions auto-détenues par la Société soit, à la date du Projet de Note en Réponse, 90.291 Actions, et
- les 2.031.919 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.4 du Communiqué),

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

À l'exception des Actions Gratuites attribuées par la Société, des BSPCE et des BSA, il n'existe, à la date du Projet de Note en Réponse, 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. Il est précisé que les BSPCE et les BSA ne sont pas visés par l'Offre dans la mesure où ils sont incessibles.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, 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 et motifs de l'Offre

1.1.1. Contexte de l'Offre

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

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

Le 11 février 2024, les membres du Consortium ont conclu un accord de consortium et d'investissement intitulé « *Consortium and Investment Agreement* » afin d'encadrer les modalités de leur coopération dans le cadre de l'Offre (l'« **Accord de Consortium et d'Investissement** »). L'Initiateur a adhéré à l'Accord de Consortium et d'Investissement le 13 mars 2024.

Le 11 février 2024, TCV Luxco BD S.à r.l, une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé au 35, Avenue Monterey, L-2163 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg, sous le numéro B191493 (« **TCV Luxco BD** »), en qualité de cédant, et Upbeat MidCo, en qualité d'acquéreur, ont conclu, sous conditions suspensives, un contrat de cession d'actions relatif à la cession de 39.942.982 Actions, représentant approximativement 41,11% du capital de la Société² (l'« **Acquisition TCV** ») au prix de quinze euros (15 €) par Action. En vertu d'un contrat en date du 14 mars 2024, BidCo a été substituée à Upbeat MidCo en qualité d'acquéreur dans le cadre de ce contrat de cession d'actions.

Le même jour, les fonds gérés par Ventech, une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé au 47 avenue de l'Opéra, 75002 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 416 316 699 (à savoir Ventech Capital III, Ventech Capital F, Ventech Opportunity Primary Fund I, Ventech Opportunity Secondary Fund I, Ventech Opportunity Primary Fund I Reserve et Ventech Opportunity Secondary Fund I Reserve) (« **Ventech** ») et les fonds gérés par Siparex XAnge Venture, une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé au 5 rue Feydeau, 75002 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 452 276 181 (à savoir XAnge Credo Opportunity Fund, XAnge Capital 2 et XAnge Selection Fund II) (« **XAnge** »), en qualité de cédants, et Upbeat MidCo, en qualité d'acquéreur, ont conclu, sous conditions suspensives, un contrat de cession d'actions relatif à la cession d'un nombre total de 17.790.872 Actions, représentant approximativement 18,31%³ du capital de la Société (l'« **Acquisition**

² Sur la base d'un nombre total de 97.161.351 Actions au 24 avril 2024.

³ Sur la base d'un nombre total de 97.161.351 Actions au 24 avril 2024.

Ventech et XAnge ») pour un prix de quinze euros (15 €) par Action. En vertu d'un contrat en date du 14 mars 2024, BidCo a été substituée à Upbeat MidCo en qualité d'acquéreur dans le cadre de ce contrat de cession d'actions.

Conformément à l'Accord de Consortium et d'Investissement (tel que décrit plus en détail à la Section 1.3.1 du Projet de Note d'Information et 6.1 du Projet de Note en Réponse), Monsieur Denis Ladegaillerie s'est irrévocablement engagé, en complément de l'Apport DL, à céder 1.250.000 Actions à BidCo, représentant approximativement 1,29% du capital de la Société⁴ (l'« **Acquisition DL** », ensemble avec l'Acquisition TCV et l'Acquisition Ventech et XAnge, les « **Acquisitions** »). BidCo et Monsieur Denis Ladegaillerie ont conclu le 25 avril 2024 un contrat de cession d'actions ferme, reflétant les termes des contrats portant sur l'Acquisition TCV et l'Acquisition Ventech et XAnge.

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

Les Acquisitions ont été réalisées le **25 avril 2024**.

Une description plus détaillée du contexte de l'Offre figure dans l'avis motivé reproduit à la Section 3 du Projet de Note en Réponse.

1.1.2. Présentation de l'Initiateur

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

Tel que décrit plus en détail à la Section 1.3.1 du Projet de Note d'Information et aux Sections 6.1 et 6.2 du Projet de Note en Réponse, les Luxcos TCV et EQT financeront l'Offre au moyen de prêts d'actionnaires en cascade jusqu'à l'Initiateur qui seront ensuite capitalisés au niveau de Upbeat MidCo et de l'Initiateur, en contrepartie d'actions ordinaires nouvelles émises par Upbeat MidCo d'une part et l'Initiateur d'autre part.

M. Denis Ladegaillerie s'est irrévocablement engagé à apporter 10.851.320 Actions à BidCo (l'« **Apport DL** »). Il recevra en contrepartie de l'Apport DL des actions ordinaires nouvelles émises par l'Initiateur. L'Apport DL sera réalisé après la capitalisation des prêts d'actionnaires susvisée et à la date du paiement du prix relatif à l'Acquisition TCV et à l'Acquisition Ventech et XAnge (tels que ces termes sont définis à la Section 1.1.1 du Communiqué). L'Apport DL sera réalisé au Prix de l'Offre et rémunéré par des actions ordinaires émises par l'Initiateur valorisées par transparence avec le Prix de l'Offre.

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

⁴ Sur la base d'un nombre total de 97.161.351 Actions au 24 avril 2024.

1.2. Rappel des caractéristiques de l'Offre

1.2.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissements présentateurs, ont déposé auprès de l'AMF, le 26 avril 2024, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions en circulation ou à émettre autres que les Actions détenues par l'Initiateur (sous réserve des exceptions détaillées à la Section 1.2.3 du Communiqué), soit un nombre maximum de 30.790.568 Actions apprécié à la date du 24 avril 2024.

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

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

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

1.2.2. Ajustement des termes de l'Offre

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

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

À la date du Projet de Note en Réponse, BidCo détient 69.835.174 Actions et 80.686.494 droits de vote, dont 10.851.320 Actions et 21.702.640 droits de vote sont assimilés aux Actions et droits de vote détenus par BidCo en application de l'article L. 233-9 du Code de commerce en raison d'un engagement irrévocable de Monsieur Denis Ladegaillerie d'apporter ces Actions à BidCo le premier jour ouvré après la clôture de l'Offre, conformément aux termes du Traité d'Apport tels que décrits plus en détail à la Section 1.3.2. du Projet de Note d'Information, à la Section 6.2 du Projet de Note en Réponse et à la Section 6.2 du Communiqué.

Ces 69.835.174 Actions et 80.686.494 droits de vote représentent, à la date du Projet de Note en Réponse, 71,88% du capital et 71,00% des droits de vote théoriques de la Société⁵.

⁵ Sur la base d'un capital composé, en date du 24 avril 2024, de 97.161.351 Actions et d'un nombre total de 113.644.103 droits de vote théoriques résultant de la perte de 37.594.402 droits de vote théoriques à la suite de la réalisation des Acquisitions et incluant les droits de vote double attachés aux 10.851.320 Actions qui font l'objet de l'Apport DL (étant précisé que ces droits de vote double seront perdus à l'issue de l'Apport DL).

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 27.235.886 Actions (à l'exclusion des Actions auto-détenues par la Société, le Conseil d'administration ayant pris la décision de ne pas les apporter à l'Offre), et
- qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de :
 - i. l'exercice de 1.024.257 BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.5 du Communiqué) attribués par la Société au titre des Plans de BSPCE (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.5 du Communiqué), soit au 24 avril 2024, un nombre maximum de 2.650.182 Actions ;
 - ii. l'exercice de 258.194 BSA (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.5 du Communiqué) attribués par la Société au titre des Plans de BSA (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.5 du Communiqué), soit au 24 avril 2024, un nombre maximum de 516.388 Actions ; et
 - iii. l'acquisition de 388.112 Actions Gratuites attribuées par la Société dans le cadre d'un Plan d'Actions Gratuites (tels que ces termes sont définis à la Section 1.2.4 du Communiqué),

à l'exception des Actions suivantes :

- les Actions auto-détenues par la Société soit, à la date du Projet de Note en Réponse, 90.291 Actions, et
- les 2.031.919 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.4 du Communiqué),

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

À l'exception des Actions Gratuites attribuées par la Société, des BSPCE et des BSA, il n'existe, à la date du Projet de Note en Réponse, 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.

1.2.4. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

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

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

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans d'Actions Gratuites au 24 avril 2024 :

Plans	AP 2021	AP 2022	AP 2023
-------	---------	---------	---------

Date de l'assemblée générale des actionnaires	25 mai 2021	25 mai 2021	20 juin 2022	16 juin 2023
Date de la décision du Conseil d'administration	15 septembre 2021	3 mai 2022	9 décembre 2022	27 avril 2023
Période d'acquisition	3 ans	3 ans	3 ans	3 ans
Date d'acquisition	15 septembre 2024	3 mai 2025	9 décembre 2025	27 avril 2026
Date d'acquisition anticipée	14 mai 2024	N/A	N/A	N/A
Conditions de performance	✓	✓	✓	✓
Nombre d'Actions attribuées	784.543	790.298	113.333	1.264.347
Nombre d'Actions annulées ou caduques	396.431	51.759	0	84.300
Nombre d'Actions en cours d'acquisition si la condition de surperformance n'est pas remplie	N/A	645.563	100.000	987.195
Nombre maximum d'Actions en cours d'acquisition en cas de surperformance	N/A	738.539	113.333	1.180.047
Nombre d'Actions qui seront acquises de manière anticipée	388.112	N/A	N/A	N/A

Compte tenu de la décision du Conseil d'administration en date du 18 avril 2024 (i) d'accélérer la période d'acquisition des Actions Gratuites attribuées dans le cadre du plan AP 2021 (en date du 15 septembre 2021) et (ii) de modifier à la marge les conditions de performance (objectifs RSE) dudit plan, 388.112 Actions Gratuites sont susceptible d'être acquises de manière anticipée le 14 mai 2024 sur la base de l'appréciation des conditions de performance effectuée par le Conseil d'administration. Ces 388.112 Actions Gratuites demeurent soumises à une condition de présence. Sur la base du calendrier indicatif présenté à la Section 2.9 du Projet de Note d'Information prévoyant une date de clôture de l'Offre le 21 juin 2024, ces Actions Gratuites pourraient être apportées à l'Offre.

A la date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 2.031.919 Actions Gratuites (en cas d'atteinte des conditions de surperformance, ou 1.732.758 Actions Gratuites si ces conditions ne sont

pas atteintes) sont en cours d'acquisition et le resteront jusqu'à la date estimée de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites en Cours d'Acquisition** »). Les Actions Gratuites en Cours d'Acquisition ne sont pas incluses dans l'Offre (sous réserve des cas d'acquisition anticipée prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables).

1.2.5. Situations des titulaires de BSPCE et/ou de BSA

A la date du Projet de Note en Réponse, la Société a mis en place plusieurs plans d'attribution de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (les « **BSPCE** ») et de bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») au profit de certains salariés et/ou mandataires sociaux de la Société et de son Groupe. Ils ont été attribués gratuitement aux bénéficiaires.

Étant précisé qu'à la suite de la division de la valeur nominale de l'action décidée par l'assemblée générale des actionnaires du 25 mai 2021, chaque BSPCE et BSA donne désormais droit à la souscription de deux (2) actions ordinaires nouvelles de la Société, à l'exception des BSPCE attribués dans le cadre du plan BSPCE 2012, où chaque BSPCE donne droit à vingt (20) Actions.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'attribution de BSPCE (les « **Plans de BSPCE** ») et des plans d'attribution de BSA (les « **Plans de BSA** ») au 24 avril 2024 :

Plans	Date de l'autorisation	Date d'émission et d'attribution	Prix d'exercice par bon	Nombre de bons attribués	Nombre de bons en circulation	Prix d'exercice par Action sous-jacente	Nombre d'Actions susceptibles d'être émises en cas d'exercice	Expiration de la période d'exercice
BSA 2016-1	30 juin 2016	31 décembre 2016	8,57 €	13.000	1.000	4,285 €	2.000	31 décembre 2026
BSA 2016-2	30 juin 2016	30 juin 2016	5,40 €	393.210	23.000	2,70 €	46.000	30 juin 2026
BSA 2018-1	15 octobre 2018	19 octobre 2018	9,18 €	480.000	234.194	4,59 €	468.388	19 octobre 2028
BSPCE 2012	18 décembre 2012	7 novembre 2014	12,24 €	73.542	33.426	0,612 €	668.520	7 novembre 2024
BSPCE 2016-1	30 juin 2016	30 juin 2016	5,40 €	260.000	250.000	2,70 €	500.000	30 juin 2026
BSPCE 2016-2	30 juin 2016	30 juin 2016	5,40 €	155.000	54.500	2,70 €	109.000	30 juin 2026
BSPCE 2018-1	15 octobre 2018	19 octobre 2018	9,18 €	845.000	628.831	4,59 €	1.257.662	19 octobre 2028

Plans	Date de l'autorisation	Date d'émission et d'attribution	Prix d'exercice par bon	Nombre de bons attribués	Nombre de bons en circulation	Prix d'exercice par Action sous-jacente	Nombre d'Actions susceptibles d'être émises en cas d'exercice	Expiration de la période d'exercice
BSPCE 2019-1	15 octobre 2018	3 mai 2019	14,75 €	190.000	57.500	7,375 €	115.000	3 mai 2029

A la date du Projet de Note en Réponse, 1.024.257 BSPCE et 258.194 BSA sont en circulation. Les BSPCE et les BSA peuvent être exercés jusqu'à leur expiration, fixée à dix (10) ans à compter de leur attribution. Aucun des BSPCE et des BSA en circulation n'est soumis au respect d'une période de conservation d'ordre fiscal.

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

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

En conséquence de cette décision, les 1.024.257 BSPCE et 258.194 BSA peuvent être exercés pendant l'Offre et, comme indiqué à la Section 2.3 du Projet de Note d'Information, à la Section 1.2.3 du Projet de Note en Réponse et à la Section 1.2.3 du Communiqué, les Actions émises avant la clôture de l'Offre à la suite de l'exercice des BSPCE et des BSA en circulation pourront être apportées à l'Offre par leurs titulaires, à savoir un maximum de 3.166.570 Actions.

1.3. Modalités de l'Offre

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

La Société a déposé le Projet de Note en Réponse auprès de l'AMF le 26 avril 2024. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note en Réponse, tel que déposé auprès de l'AMF, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et a été mis en ligne sur 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 en Réponse et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par la Société le 26 avril 2024.

Cette Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse 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 231-26 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.

La note en réponse 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 la Société, 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 la Société sera, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, 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 la Société 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, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

1.4. Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

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

1.5. Procédure d'apport à l'Offre

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

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

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

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander dans les meilleurs délais la conversion au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre.

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

Procédure d'apport à l'Offre sur le marché

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

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

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

Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée

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

Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires, étant précisé que les conditions de cette prise en charge sont décrites à la Section 2.12 du Projet de Note d'Information.

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

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

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

À compter de la publication par l'AMF des principales dispositions du projet d'Offre, en application de l'article 231-14 du règlement général de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur a l'intention d'acquérir, sur le marché par l'intermédiaire de BNP Paribas et hors marché, des Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les

limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant à 30% des Actions existantes visées par le projet d'Offre, soit un maximum de 8.170.765 Actions au 24 avril 2024, ou au moins un maximum de 8.287.199 Actions à compter de l'acquisition le 14 mai 2024 de 388.112 Actions Gratuites attribuées par la Société, par un ordre sur le marché libellé au Prix de l'Offre ou par acquisitions hors marché au Prix de l'Offre.

De telles acquisitions seront déclarées chaque jour à l'AMF et publiées sur le site internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur. Cette information sera publiée en français et en anglais, sur le site internet de la Société (www.believe.com) et sera ainsi accessible aux Actionnaires Américains (tel que ce terme est défini à la Section 1.7 du Communiqué).

1.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

La Section 2.13 du Projet de Note d'Information indique que :

- 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 d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession du Projet de Note d'Information et du Projet de Note en Réponse 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.

La Société et l'Initiateur déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

États-Unis

L'Offre vise les titres de Believe, société de droit français, et est soumise à des obligations d'information et de procédure françaises, différentes de celles applicables aux États-Unis. Les actionnaires aux États-Unis sont informés que les titres de Believe ne sont pas cotés sur une bourse américaine et que Believe n'est pas soumise aux obligations de déclaration périodique du U.S. Securities Exchange Act de 1934,

tel que modifié (la « **Loi de 1934** »), et n'est pas tenue de déposer, ni n'a déposé, de rapports auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « **SEC** ») en vertu de celle-ci.

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

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

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

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

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

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

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

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

2. PROCÉDURES D'INFORMATION ET DE CONSULTATION DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article L. 2312-52 du Code du travail, le comité social et économique de la Société a été informé sur le dépôt de l'Offre le 12 février 2024. Le comité social et économique de la Société a également été consulté, conformément aux dispositions des articles L. 2312-8 et suivants du Code du travail, sur le projet d'Acquisitions (décrit à la Section 1.1.1 du Projet de Note en Réponse et à la Section 1.1.1 du Communiqué) et a rendu un avis favorable le 1^{er} mars 2024.

3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le 18 avril 2024, le Conseil d'administration était constitué des membres suivants :

1. Monsieur Denis Ladegaillerie (président du Conseil d'administration et directeur général) ;
2. Monsieur John Doran ;
3. La société Ventech, représentée par Monsieur Alain Caffi ;
4. Madame Anne-France Laclide-Drouin*,
5. Madame Orla Noonan*,
6. Fonds Stratégique de Participations, représenté par Madame Cécile Frot-Coutaz* ; et
7. La société Siparex XAnge Venture, représenté par Monsieur Nicolas Rose (censeur).

** administrateurs indépendants*

Conformément aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à l'instruction AMF n°2006-08 et à la recommandation AMF 2006-15, le Conseil d'administration a mis en place, lors de sa réunion du 20 octobre 2023, 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 de trois membres indépendants du Conseil d'Administration – à savoir Madame Orla Noonan, Fonds Stratégique de Participations (représenté par Madame Cécile Frot-Coutaz) et Madame Anne France Laclide-Drouin (le « **Comité Ad Hoc** »).

Lors de sa réunion du 11 février 2024, le Conseil d'administration a confirmé la création et la composition du Comité Ad Hoc puis a désigné, sur proposition du Comité Ad Hoc, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Romain Delafont, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I, 2° et 4° du Règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre (l' « **Expert Indépendant** »).

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration se sont réunis le 18 avril 2024, sous la présidence de Monsieur Denis Ladegaillerie, président du Conseil d'administration, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre

un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. L'ensemble des membres du Conseil d'administration était présent physiquement ou par visioconférence.

Préalablement à la réunion, les documents suivants ont notamment été mis à la disposition des membres du Conseil d'administration, afin de leur permettre de détenir toutes les informations nécessaires à l'émission de leur avis motivé :

- le Projet de Note d'Information établi par l'Initiateur conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, qui contient notamment les motifs et le contexte de l'Offre, les intentions de l'Initiateur au cours des douze (12) prochains mois, les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par BNP Paribas et Goldman Sachs, en tant que banques présentatrices de l'Offre (les « **Etablissements Présentateurs** »), ainsi que le résumé des principaux accords connexes à l'Offre, qui serait déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF lors du dépôt de l'Offre ;
- le Projet de Note en Réponse établi par la Société conformément à l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, qui reste à compléter de l'avis motivé du Conseil d'administration sur l'Offre, et qui a vocation à être déposé par la Société auprès de l'AMF concomitamment au dépôt de l'Offre et du Projet de Note d'Information ;
- le projet d'avis motivé établi par le Comité Ad Hoc conformément à l'article 261-1, III du Règlement général de l'AMF ;
- le rapport du cabinet Ledouble, Expert Indépendant, en date du 18 avril 2024, dont les conclusions sont résumées ci-après ; et
- l'avis financier de la banque Citigroup Global Markets Europe AG (« **Citi** ») en date du 18 avril 2024, adressé aux membres du Conseil d'Administration⁶.

Le Conseil d'Administration rappelle que pour lui permettre d'accomplir diligemment la mission qui lui incombe d'analyser l'Offre de l'Initiateur et de rendre un avis motivé sur cette Offre, il s'est fait assister par des conseils financier (Citi) et juridique (Gide Loyrette Nouel A.A.R.P.I.).

Le Conseil d'Administration a siégé uniquement avec les administrateurs indépendants⁷, les autres administrateurs étant soit liés au Consortium (pour Monsieur Denis Ladegaillerie et Monsieur John Doran) soit liés à une société engagée contractuellement à céder ses titres au Consortium (Monsieur Alain Caffi)⁸.

⁶ L'avis financier relatif au caractère équitable du Prix de l'Offre, est fondé sur et soumis aux diverses hypothèses, réserves, et autres limitations y figurant. Cet avis financier ne constitue pas, et n'a pas vocation à constituer, une « attestation d'équité » et Citi ne peut être considéré comme agissant en qualité d' « expert indépendant », dans chaque cas au sens du Règlement général de l'AMF. Par ailleurs, cet avis financier ne constitue en aucun cas une recommandation aux actionnaires de la Société sur la question de savoir s'ils doivent apporter ou non leurs titres à l'Offre. Cet avis financier est adressé au seul usage et bénéfice des membres du Conseil d'Administration, nulle autre personne ne pouvant s'en prévaloir.

⁷ C'est-à-dire une composition identique à celle du Comité Ad-Hoc.

⁸ Il en va de même que Monsieur Nicolas Rose, censeur.

Le Conseil d'administration a ainsi rendu l'avis motivé suivant, à l'unanimité des membres indépendants siégeant :

*« Il est rappelé que la société Upbeat BidCo, société par actions simplifiée, au capital d'un euro (1€), dont le siège social est situé 176 avenue Charles de Gaulle, 92200, Neuilly-sur-Seine, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 985 046 424 (« **Upbeat** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce avec des fonds TCV et EQTX et le fondateur et Président directeur général (le « **Dirigeant** ») de la Société, Monsieur Denis Ladegaillerie (ensemble le « **Consortium** »), a conditionné l'Acquisition des Blocs (tel que ce terme est défini ci-après) et le dépôt d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») sur les actions de la Société à un prix de 15 euros par action (le « **Prix de l'Offre** »), à la réception d'un avis motivé du conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** »), en application des dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, sur l'intérêt et sur les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Le projet d'Offre serait déposé dans les jours qui suivent.*

*Conformément aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à l'instruction AMF n°2006-08 et à la recommandation AMF 2006-15, le Conseil d'Administration a mis en place, lors de sa réunion 20 octobre 2023, 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 de trois membres indépendants du Conseil d'Administration – à savoir Madame Orla Noonan, Fonds Stratégique de Participations (représenté par Madame Cécile Frot-Coutaz) et Madame Anne France Laclide-Drouin (le « **Comité Ad Hoc** »).*

*Lors de sa réunion du 11 février 2024, le Conseil d'Administration a désigné, sur proposition du Comité Ad Hoc, le cabinet Ledouble, représenté par Agnès Piniot et Romain Delafont, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I, 2° et 4° du Règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre (l'« **Expert Indépendant** »).*

Préalablement à la réunion de ce jour, les documents suivants ont été mis à la disposition des membres du Conseil d'Administration, afin de leur permettre de détenir toutes les informations nécessaires à l'émission de leur avis motivé :

- le projet de note d'information établi par l'Initiateur conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, qui contient notamment les motifs et le contexte de l'Offre, les intentions de l'Initiateur au cours des douze (12) prochains mois, les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par BNP Paribas et Goldman Sachs, en tant que banques présentatrices de l'Offre (les « **Etablissements Présentateurs** »), ainsi que le résumé des principaux accords en relation avec l'Offre (le « **Projet de Note d'Information** »), qui serait déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF lors du dépôt de l'Offre ;*
- le projet de note en réponse établi par la Société conformément à l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF (le « **Projet de Note en Réponse** »), qui reste à compléter de l'avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre, et qui a vocation à être déposé par la Société auprès de l'AMF concomitamment au dépôt de l'Offre et du Projet de Note d'Information ;*
- le projet d'avis motivé établi par le Comité Ad Hoc conformément à l'article 261-1, III du Règlement général de l'AMF ;*

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- *le rapport du cabinet Ledouble, Expert Indépendant, en date du 18 avril 2024, dont les conclusions sont résumées ci-après ; et*
- *l'avis financier de la banque Citigroup Global Markets Europe AG (« Citi ») en date du 18 avril 2024, adressé aux membres du Conseil d'Administration⁹.*

Le Conseil d'Administration rappelle que pour lui permettre d'accomplir diligemment la mission qui lui incombe d'analyser l'Offre de l'Initiateur et de rendre un avis motivé sur cette offre, il s'est fait assister par des conseils financier (Citi) et juridique (Gide Loyrette Nouel A.A.R.P.I.).

Le Conseil d'Administration siège uniquement avec les administrateurs indépendants, les autres administrateurs étant soit liés au Consortium (pour Monsieur Denis Ladegaillerie et Monsieur John Doran) soit liés à une société engagée contractuellement à céder ses titres au Consortium (Monsieur Alain Caffi)¹⁰.

Rappel des principaux termes de l'Offre et de son contexte

L'origine de l'Offre

Le 9 octobre 2023, le fonds Technology Crossover Venture (« TCV ») a approché le Conseil d'Administration en indiquant réfléchir à s'adjoindre un ou plusieurs co-investisseurs pour constituer un véhicule d'investissement, auquel le Dirigeant s'associerait en y apportant ses actions, ce véhicule étant appelé à mettre en œuvre une offre publique d'achat dans la perspective de retirer la Société de la cote.

Le Dirigeant avait, à cette occasion, expliqué au Conseil d'Administration que la cotation n'avait pas apporté à la Société les principaux avantages attendus, alors que la Société avait affiché de très bonnes performances opérationnelles. Notamment, la liquidité s'était avérée insuffisante pour permettre, dans des bonnes conditions, la sortie des actionnaires qui souhaitaient réaliser leur investissement. D'autre part, le cours de bourse décevant avait été un frein à la possibilité pour Believe de jouer son rôle de consolidateur du secteur.

Le Dirigeant indiquait que, dans ces conditions, l'adossement de la Société à un ou plusieurs fonds d'investissement disposant de moyens financiers importants, avec un historique d'investissement dans la musique, et soutenant les objectifs de croissance et de consolidation de l'équipe de management, lui paraissait la meilleure solution pour répondre aux objectifs de Believe.

Il indiquait avoir eu des contacts réguliers avec des industriels du secteur. De ces contacts il ressortait qu'aucun industriel ne paraissait en mesure de faire une offre. Pour des raisons de confidentialité, il lui semblait important de se concentrer sur un univers réduit d'investisseurs financiers ayant montré un intérêt de principe sur la base de discussions exploratoires.

⁹ L'avis financier relatif au caractère équitable du Prix de l'Offre, est fondé sur et soumis aux diverses hypothèses, réserves, et autres limitations y figurant. Cet avis financier ne constitue pas, et n'a pas vocation à constituer, une « attestation d'équité » et Citi ne peut être considéré comme agissant en qualité d' « expert indépendant », dans chaque cas au sens du Règlement général de l'AMF. Par ailleurs, cet avis financier ne constitue en aucun cas une recommandation aux actionnaires de la Société sur la question de savoir s'ils doivent apporter ou non leurs titres à l'Offre. Cet avis financier est adressé au seul usage et bénéfice des membres du Conseil d'Administration, nulle autre personne ne pouvant s'en prévaloir.

¹⁰ Il en va de même que Monsieur Nicolas Rose, censeur.

*Sur ces bases, TCV et le Dirigeant indiquaient qu'ils solliciteraient des intérêts de principe d'un nombre réduit d'investisseurs financiers, et qu'ils ne leur donneraient pas accès à ce stade à des informations privilégiées. Le Conseil d'Administration décidait de désigner Gide Loyrette Nouel (« **Gide** ») comme conseil de la Société et du Conseil d'Administration. Il constituait en son sein un Comité Ad Hoc, composé de de trois membres indépendants du Conseil d'administration – à savoir Madame Orla Noonan, le Fonds Stratégique de Participations (représenté par Mrs. Cécile Frot-Coutaz) et Madame Anne France Laclide-Drouin – afin que le Conseil d'Administration soit organisé au mieux pour le cas où le processus aboutirait à une offre publique d'acquisition et plus généralement afin de faciliter les travaux du Conseil d'Administration en relation avec le projet, y compris dans sa phase préparatoire*

Le 20 décembre 2023, TCV et le Dirigeant informaient le Conseil d'Administration des suites du processus discuté le 9 octobre 2023. Après réception par eux de plusieurs offres préliminaires reçues dans le cadre d'un processus de mise en concurrence des parties intéressées, la proposition d'EQT paraissait à TCV et au Dirigeant la mieux-disante -y compris financièrement- et la plus adaptée aux objectifs de la Société. Pour des raisons d'efficacité et de confidentialité, TCV et le Dirigeant proposaient que des discussions approfondies n'aient lieu qu'avec EQT. A cette occasion, TCV et le Dirigeant demandaient que EQT (et les autres membres du futur Consortium) aient accès à certaines informations confidentielles dans le cadre d'une « data room » sécurisée par des accords de confidentialité conformes aux pratiques usuelles. Après que le conseil juridique de la Société avait confirmé que ce processus était conforme à la réglementation applicable, le Conseil d'Administration en prenait acte. A cette occasion, le Conseil d'Administration désignait Citi comme conseil financier de la Société.

A la suite de ces diligences, le 6 février 2024, la Société a reçu une lettre d'offre du Consortium pour une proposition susceptible d'aboutir au dépôt d'une offre publique d'achat visant les titres de la Société au prix de 14 euros par action. Le dépôt de ladite offre était notamment conditionné à (i) la conclusion d'accords relatif à l'acquisition de blocs de contrôle, sous réserve de la finalisation de travaux de due diligence confirmatoires et (ii) à ce que l'avis motivé du Conseil d'Administration conclue que l'offre est dans l'intérêt de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires et recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'offre.

La formulation de l'Offre

*A la suite de discussions entre les membres du Comité Ad Hoc et du Consortium afin d'améliorer ladite offre et notamment ses conditions financières, le 11 février 2024, la Société a été saisie du projet d'Offre publique d'achat du Consortium révisé au prix de 15 euros par action. Cette offre faisait suite à la décision du Consortium d'acquérir les actions de TCV Luxco BD S.à r.l., Ventech et XAnge, actionnaires historiques de Believe, détenant respectivement 41,14 %, 12,03 % et 6,29 % du capital de Believe, au prix de 15 euros (l'« **Acquisition des Blocs** »). Le Consortium envisageait également que le Dirigeant, apporte une partie de ses actions de la Société à l'Initiateur (représentant 11,17% du capital) et lui vende la part restante (représentant 1,29% du capital). Ces acquisitions et apport auraient porté la participation du Consortium à 71,92 % du capital social de la Société. Par ailleurs, il est précisé que le Consortium avait obtenu d'autres actionnaires de la Société des engagements d'apporter leurs actions à l'Offre (représentant 3% du capital de la Société).*

A la suite de l'Acquisition des Blocs et de l'apport, le Consortium envisageait de déposer l'Offre dans le but de retirer la Société de la cote, si le Consortium atteignait les niveaux de détention nécessaire pour initier une procédure de retrait obligatoire.

L'Acquisition des Blocs, ainsi que le dépôt de l'Offre, étaient soumis à deux conditions :

- *d'une part, à l'obtention des autorisations réglementaires nécessaires (la « **Condition Réglementaire** ») ; et*
- *d'autre part, la recommandation de l'Offre par le Conseil d'Administration à la suite notamment (x) du rapport de l'expert indépendant stipulant, dans sa conclusion présentée comme une attestation d'équité que l'Offre est équitable d'un point de vue financier y compris pour un retrait obligatoire et qu'il n'existe pas d'accord connexe susceptible d'affecter l'égalité de traitement entre actionnaires et (y) la consultation du comité social et économique (CSE), la recommandation du Conseil d'Administration devant prendre la forme d'un avis motivé concluant sans réserve que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires, et recommandant aux actionnaires d'apporter leurs titres à l'Offre (la « **Condition d'Avis Favorable** »).*

L'Offre revêtirait un caractère obligatoire, faisant suite à la réalisation de l'Acquisition des Blocs. Elle serait réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivant du Règlement général de l'AMF, et aurait été ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

Le même jour, le Conseil d'Administration s'est réuni notamment pour :

- *accueillir favorablement l'Offre, à l'unanimité des administrateurs indépendants, sans préjuger des conclusions de son étude détaillée des modalités de l'opération, à la lumière notamment du rapport qui sera établi par l'Expert Indépendant ;*
- *confirmer la création du Comité Ad Hoc et sa composition ; et*
- *désigner, sur proposition du Comité Ad Hoc, le cabinet Ledouble, représenté par Agnès Piniot et Romain Delafont, en qualité d'expert indépendant, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.*

Le 12 février 2024 (avant bourse), le Consortium, puis la Société, ont publié des communiqués pour annoncer les termes de la proposition du Consortium et de l'Offre.

L'intérêt potentiel de Warner Music group

*Le 21 février 2024, Warner Music group (« **WMG** ») a approché la Société pour entamer des discussions concernant un éventuel rapprochement de Believe avec WMG et pour obtenir l'accès à des informations confidentielles en vue de présenter éventuellement une offre plus attrayante à la Société et à ses actionnaires.*

Le Comité Ad Hoc, cherchant à évaluer si la proposition de WMG pouvait constituer une alternative à l'offre du Consortium à des conditions financières plus avantageuses, a demandé certaines clarifications à WMG.

Après discussions entre les membres du Comité Ad hoc, le 24 février 2024, le Conseil d'Administration s'est réuni pour déterminer les suites à donner à la manifestation d'intérêt de WMG et a approuvé, à l'unanimité de ses membres indépendants, un projet de réponse à donner au courrier de WMG.

En conséquence, le 25 février 2024, le Comité Ad Hoc a adressé un courrier à WMG pour lui indiquer avoir pris note de sa manifestation d'intérêt, en avoir discuté et, en conséquence, lui demander un certain nombre de clarifications pour pouvoir entrer le cas échéant en discussions et lui octroyer un

accès à de l'information confidentielle. À cette occasion, le Comité Ad Hoc a notamment demandé à WMG d'indiquer le prix qu'il serait prêt à proposer, même à titre préliminaire, et d'expliquer comment cette dernière pensait être en mesure de formuler une offre concurrente compte tenu de l'engagement d'Acquisition des Blocs du Consortium.

Le 27 février 2024, WMG a indiqué aux membres du Conseil d'Administration que, à ce stade, elle devrait être en mesure de valoriser les actions de Believe à un minimum de 17 euros par action (coupon de dividende attaché), sur la base des informations publiques actuellement disponibles, tout en réaffirmant que son approche ne constituait pas une offre, n'impliquait aucune obligation de faire une offre, et ne constituait pas une intention ferme de formuler une offre. Elle précisait par ailleurs qu'elle ne voyait pas comment le Conseil d'Administration pourrait donner sa recommandation sur l'offre du Consortium s'il existait une offre mieux-disante, et que dans ces conditions la Condition d'Avis Favorable ne serait pas satisfaite.

Le 27 février 2024, le Comité Ad Hoc s'est réuni pour discuter des suites à donner à la seconde lettre de WMG.

À la suite de la manifestation d'intérêt de WMG, Upbeat a informé le Conseil d'Administration le 28 février 2024 (et le public par voie de communiqué de presse le 29 février 2024), qu'il disposait d'un droit unilatéral de renoncer à la Condition d'Avis Favorable du Conseil d'Administration, possibilité de renonciation unilatérale stipulée dans les contrats pour l'Acquisition des Blocs, ainsi que de sa décision de renoncer à cette condition. Upbeat a également indiqué au Conseil d'Administration que, par conséquent, la réalisation de l'Acquisition des Blocs demeurerait exclusivement soumise à la Condition Réglementaire (au titre du droit de la concurrence), que Upbeat comptait obtenir dans les meilleurs délais.

Par courrier en date du 2 mars 2024, WMG a indiqué à la Société qu'elle considérait que la renonciation à la Condition d'Avis Favorable était contraire à la réglementation boursière et a demandé à avoir accès à des informations confidentielles afin de pouvoir formuler une offre concurrente sur les titres de la Société.

Entre le 29 février 2024 et le 5 mars 2024, le Comité Ad Hoc s'est réuni à plusieurs reprises pour discuter des suites à donner à la renonciation du Consortium à la Condition d'Avis Favorable et de la position de WMG.

Le Comité Ad-Hoc a considéré que son rôle était de faire toute diligence, d'une part pour s'assurer de la conformité du processus en cours aux règles applicables -notamment les règles du droit boursier-, et plus généralement pour faire en sorte que les actionnaires puissent décider d'apporter leurs titres -ou pas- à la meilleure offre possible, compte tenu également des circonstances en présence (en ce compris les engagements contractuels que certains actionnaires avaient pu choisir de prendre).

Dans ce contexte, et après avoir pris l'avis de son conseil juridique, le Comité Ad Hoc a demandé à ce dernier de saisir l'AMF par lettre en date du 5 mars 2024, afin de demander à l'Autorité si (i) Upbeat était en mesure, au moment où elle l'a fait, de renoncer unilatéralement à la Condition d'Avis Favorable, compte tenu du fait que cette faculté lui était donnée conformément aux accords conclus pour l'Acquisition des Blocs, ou si (ii) compte tenu de la Condition d'Avis Favorable initialement prévue et d'une manifestation d'intérêt d'un tiers intéressé à un prix potentiellement plus élevé, les principes des offres publiques d'achat, y compris le principe du libre jeu des offres et de leurs surenchères, empêchaient une telle renonciation à la Condition d'Avis Favorable.

Par un communiqué de presse du 7 mars 2024, WMG a réitéré publiquement sa manifestation d'intérêt. Dans ce communiqué de presse, WMG a indiqué attendre l'accès à une liste limitée d'informations clés de due diligence pour confirmer son prix indicatif d'un minimum de 17 euros par action (coupon attaché). WMG a également précisé qu'elle considérait que la renonciation du Consortium à la Condition d'Avis Favorable du Conseil d'Administration était contraire à la réglementation boursière française et que la validité de cette renonciation pourrait être contestée.

Le Consortium a publié un communiqué de presse en réponse le 8 mars 2024 précisant que, de son point de vue, sa décision de renoncer à la Condition d'Avis Favorable était parfaitement valide et avait été prise en pleine conformité avec la réglementation française. Le Consortium a confirmé qu'il déposerait, après la réalisation de l'Acquisition des Blocs, une offre publique d'achat obligatoire pour acquérir les 28 % restants au même prix de 15 euros par action payé aux actionnaires vendeurs des blocs, comme l'exige la réglementation française en matière d'offre publique d'achat.

À la suite de ces événements, le Comité Ad Hoc, après en avoir discuté notamment lors de sa réunion du 9 mars 2023, a publié un communiqué de presse le 11 mars 2024 pour informer le marché qu'il avait saisi l'AMF sur la validité de la renonciation par le Consortium à la Condition d'Avis Favorable.

L'AMF, dans sa lettre en date du 22 mars 2024 adressée à la présidente du Comité Ad-Hoc, a indiqué :

« Dans sa séance du 22 mars 2024, le Collège de l'AMF a considéré que la renonciation par le consortium à la condition suspensive, stipulée à son seul bénéfice - ce dont le marché n'avait pas connaissance - de l'avis favorable du Conseil d'Administration, au regard de la manifestation d'intérêt, non publique à ce stade, d'une tierce partie, à un prix indicatif supérieur, porte atteinte aux principes directeurs du droit des offres publiques, qui relèvent de l'ordre public de direction, et notamment les principes de loyauté, de transparence et de libre jeu des offres et de leurs surenchères au sens des dispositions de l'article 231-3 du règlement général.

Comme évoqué dans votre saisine, la stipulation de la condition suspensive précitée faisait notamment dépendre l'exécution des contrats de cession de l'avis motivé favorable du Conseil d'Administration, lequel est une étape réglementaire essentielle du déroulement d'une offre publique. Cette condition était donc directement liée aux modalités de réalisation de l'offre publique.

En exerçant, dans le contexte précité, sa faculté de renonciation unilatérale à ladite condition suspensive, stipulée à son seul bénéfice, alors que WMG avait fait connaître une manifestation d'intérêt valorisant la société Believe à au moins 17 euros par action, le consortium, qui avait connaissance de cette information non publique, s'est octroyé un avantage déterminant dans le succès de son offre, en violation des principes de loyauté, de transparence et de libre jeu des offres et de leurs surenchères. »

Dans ce contexte, le 23 mars 2024, le Comité Ad Hoc puis le Conseil d'Administration se sont réunis. Le Conseil d'Administration (par un vote de ses administrateurs indépendants uniquement) a décidé d'inviter WMG à soumettre une offre engageante, inconditionnelle et entièrement financée pour Believe. À cet effet, la Société a donné accès à WMG à une data room après conclusion d'engagements de confidentialité appropriés. Le Conseil d'Administration a demandé à WMG de soumettre son offre engageante au plus tard le 7 avril 2024.

Entre le 23 mars 2024 et le 6 avril 2024 :

- WMG a eu accès à des informations confidentielles de la Société dans le cadre d'une procédure de data room et a également bénéficié de plusieurs sessions de présentation de la Société et de*

questions/réponses avec le management et les équipes de la Société ;

- *le Comité Ad Hoc s'est réuni à plusieurs reprises pour discuter des travaux de due diligence en cours et s'est assuré du respect de l'égalité d'accès à l'information entre les concurrents ;*
- *le Comité Ad Hoc s'est également entretenu avec WMG et ses conseils, d'une part, et avec le Consortium d'autre part, pour chercher à obtenir les meilleures propositions possibles pour la Société et ses parties prenantes, sans que ces discussions n'aient abouti à des propositions concrètes.*

Le 6 avril 2024, WMG indiquait au Comité Ad-Hoc qu'il renonçait à faire une offre pour Believe, et l'annonçait par un communiqué de presse.

Le Comité Ad-Hoc en prenait acte et indiquait vouloir s'entretenir avec les parties intéressées, dont le Consortium, avant de déterminer la marche à suivre.

L'Offre en présence, objet du présent avis

A la suite de ce retrait, le Consortium a indiqué au Comité Ad-Hoc qu'il restait saisi de sa proposition initiale en date du 11 février 2024.

En revanche, après échange avec l'expert indépendant et le Comité Ad Hoc, le Consortium indiquait par communiqué du 12 avril 2024 qu'il n'avait plus l'intention de demander un retrait obligatoire dans le cadre de l'Offre.

Rappel sur la constitution du Comité Ad Hoc

Il est rappelé que le Conseil d'Administration réuni le 20 octobre 2023 a décidé de constituer un Comité Ad Hoc, composé de trois membres indépendants du Conseil d'Administration – à savoir Madame Orla Noonan, le Fonds Stratégique de Participations (représenté par Mrs. Cécile Frot-Coutaz) et Madame Anne France Laclide-Drouin – afin que le Conseil d'Administration soit organisé au mieux pour le cas où le processus aboutirait à une offre publique d'acquisition et plus généralement afin de faciliter les travaux du Conseil d'Administration en relation avec le projet, y compris dans sa phase préparatoire. La création du Comité Ad Hoc et sa composition ont été confirmés lors de la réunion du Conseil d'administration en date du 11 février 2024, y compris afin 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.

Rappel du processus et du fondement de la désignation de l'Expert Indépendant

Dans la mesure où (i) des dirigeants de la Société ont conclu un accord avec l'Initiateur susceptible d'affecter leur indépendance, (ii) divers accords qui pourraient être considérés comme connexes à l'Offre ont été conclus entre l'Initiateur et certains actionnaires et/ou dirigeants de la Société et (iii) l'Offre est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'Administration, l'Offre requiert la désignation d'un expert indépendant.

Une fois informés du projet du Consortium, susceptible d'entraîner l'obligation de déposer une offre publique, les membres du Comité Ad Hoc ont étudié les profils de plusieurs experts susceptibles d'être désignés en qualité d'expert indépendant, et ont pu s'entretenir avec deux d'entre eux, en tenant compte notamment (i) de l'absence de liens présents ou passés avec la Société ou l'Initiateur, (ii) de l'expérience récente des experts envisagés dans le cadre d'opérations similaires, (iii) de leur proposition financière et (iv) plus généralement de la réputation professionnelle et des moyens humains

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

et matériels de ces experts.

Les membres du Comité Ad Hoc ont unanimement décidé, lors de leur réunion du 11 février 2024, de recommander le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Romain Delafont, qui intervient régulièrement sur ce type d'opérations et offre toutes les garanties, tant en termes d'indépendance, de compétence et de moyens, pour exercer la mission d'expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre.

Le même jour, le Conseil d'Administration, sur recommandation du Comité Ad Hoc, a décidé de nommer le cabinet Ledouble en qualité d'Expert Indépendant afin d'établir notamment un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le cabinet Ledouble, par l'intermédiaire de Madame Agnès Piniot et Monsieur Romain Delafont, a fait savoir qu'il acceptait cette nomination en qualité d'Expert Indépendant et a confirmé ne pas être en situation de conflit d'intérêts avec les différents intervenants et disposer des moyens matériels suffisants et de la disponibilité nécessaire pour réaliser sa mission dans la période considérée.

Connaissance prise de l'intention du Consortium de ne pas demander un retrait obligatoire dans le cadre de l'Offre, et sur la base de la lettre de mission de la Société, l'Expert Indépendant a rendu son rapport sur le fondement des dispositions de l'article 261-1, I 2° et 4° du Règlement général de l'AMF. La lettre de mission du cabinet Ledouble est annexée au rapport de l'Expert Indépendant.

Suivi des travaux de l'Expert Indépendant par le Comité Ad Hoc

Madame Orla Noonan, présidente du Comité Ad Hoc, en présente les travaux.

Le Comité Ad Hoc s'est réuni à de nombreuses reprises depuis qu'il a été informé de la mise en œuvre fin 2023 d'un processus compétitif par le Dirigeant et TCV pour la recherche d'un ou plusieurs co-investisseurs afin de créer un consortium dans le but de déposer une offre publique visant l'intégralité des titres de la Société.

En particulier, le Comité Ad Hoc s'est entretenu avec l'Expert Indépendant :

- dès le mois de février 2024, pour un premier point introductif sur sa mission et les informations nécessaires pour débiter ses travaux ;*
- le 26 février 2024, en présence des conseils financier et juridique de la Société, pour aborder les premiers constats de l'Expert Indépendant et notamment l'informer de la manifestation d'intérêt de WMG ;*
- le 8 mars 2024, en présence des conseils financier et juridique de la Société, pour une présentation détaillée par l'Expert Indépendant de ses premiers constats ;*
- le 10 avril 2024, en présence des conseils financier et juridique de la Société, pour une présentation de ses conclusions à date.*

Tout au long de cette période, le Comité Ad Hoc s'est assuré que l'Expert Indépendant avait en sa possession l'ensemble des informations que ce dernier estimait nécessaires pour l'exécution de sa mission, et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes.

L'Expert Indépendant a ainsi pu échanger avec la direction de la Société à plusieurs reprises ainsi qu'avec l'Initiateur, les Etablissement Présentateur.

Il est précisé que la Société a communiqué à l'Expert Indépendant un certain nombre de documents

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

d'ordre financier ou juridique, notamment le plan d'affaires de la Société pour la période 2024-2030 préparé par le management et approuvé par le Conseil d'Administration le 12 janvier 2024¹¹.

Travaux de l'Expert Indépendant et conclusions de son rapport

À l'issue des échanges entre le Comité Ad Hoc et l'Expert Indépendant détaillés ci-dessus, le cabinet Ledouble a remis son rapport au Conseil d'Administration le 18 avril 2024.

L'Expert Indépendant, en la personne de Madame Agnès Piniot et Monsieur Romain Delafont, présente aux membres du Conseil d'Administration une synthèse de ses travaux et les conclusions de son rapport. Ces conclusions peuvent être résumées comme suit, sachant que l'Expert Indépendant renvoie à l'intégralité de son rapport (qui seul fait foi) :

« Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.6.1), nous nous sommes attachés à vérifier :

- > le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, au regard de la valeur de l'Action issue de l'Évaluation Multicritères ;*
- > l'absence de dispositions dans les Accords et Opérations Connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.*

Nous rappelons que nous apprécions le Prix de l'Offre par référence aux conditions financières de l'Offre et à l'évaluation de l'Action dans les circonstances actuelles, lesquelles, par définition, diffèrent des conditions dans lesquelles les Actionnaires ont pu, au cas par cas, acquérir leurs Actions.

Le Prix de l'Offre constitue à ce jour l'offre la mieux-disante d'un point de vue financier, étant rappelé que :

- > les Acquisitions de Blocs sont intervenues à l'issue d'un processus de recherche d'un investisseur mené auprès de plusieurs fonds d'investissement bénéficiant de références dans l'industrie musicale, aucun des investisseurs potentiels n'ayant formulé d'offre engageante ou non-engageante à un prix supérieur au Prix de l'Offre ;*
- > le 6 avril 2024, après avoir mené des diligences, WMG a décidé de ne pas soumettre d'offre.*

Nous sommes d'avis que le Plan d'Affaires qui sous-tend l'Évaluation Multicritères traduit une vision volontariste et capte le potentiel de valeur de Believe à moyen et à long terme. Les données prévisionnelles intègrent les perspectives de développement du marché de la musique en pleine mutation, et postulent la capacité du Groupe à gagner des parts de marché tout en améliorant sa rentabilité et en accélérant le déploiement de sa stratégie de croissance externe. Elles supposent en outre l'absence d'aléa majeur, malgré l'existence de menaces et de risques pouvant freiner ou compromettre l'atteinte de certains de ses objectifs.

Compte tenu de la confiance de la Direction dans sa capacité à atteindre les objectifs retranscrits dans le Plan d'Affaires et des performances réalisées depuis l'introduction en bourse, nous n'avons pas tenu

¹¹À la demande de l'Expert Indépendant, le plan d'affaires a fait l'objet d'une nouvelle approbation par le Conseil d'Administration en date du 10 avril 2024, qui a confirmé la trajectoire complétée de l'incidence des paiements fondés sur des actions.

compte de risques d'exécution spécifiques. Nous relevons toutefois qu'en raison de la phase de forte croissance dans laquelle se situe la Société, qui implique des efforts d'investissement à court et moyen terme et une amélioration de la rentabilité à plus long terme, la valeur actuelle de l'Action est particulièrement sensible aux paramètres d'actualisation et aux hypothèses du Plan d'Affaire, notamment en terme de rentabilité cible.

En outre, nos fourchettes de valeurs intègrent pour la plupart une contribution significative des opérations de croissance externe futures à la valeur actuelle de l'Action, étant rappelé que ces opérations, qui impliquent des facteurs de risque spécifiques notamment en termes de calendrier et d'intégration, n'ont pas encore été réalisées.

Le Prix de l'Offre extériorise dans notre approche de valorisation intrinsèque une décote de 12,8% par rapport à la valeur centrale de l'Action intégrant l'impact des opérations de croissance externe et, d'autre part, une prime de 2,7% sur la valeur centrale de l'Action hors croissance externe.

Nos valorisations analogiques ont été mises en œuvre en tenant compte des spécificités du Groupe. De manière générale, le Prix de l'Offre extériorise des primes pour les valeurs basées sur les agrégats prévisionnels à court et moyen terme et des décotes sur les valeurs issues des agrégats estimés à long terme, qui présentent toutefois un risque d'exécution plus élevé.

Enfin, le Prix de l'Offre affiche des primes significatives sur les cours de bourse des douze derniers mois, comprises entre 21,0% et 52,2%, en fonction des dates et des périodes d'observation.

Nous relevons par ailleurs que :

- > la mise en œuvre de l'Offre présente l'intérêt, pour les actionnaires minoritaires, d'obtenir une fenêtre de liquidité à un prix identique à celui retenu pour les Acquisitions de Blocs et avec une prime significative par rapport aux cours de bourse antérieurs à l'annonce de l'Offre ;*
- > l'avancement dans le temps et la réalisation des objectifs fixés dans le Plan d'Affaires pourraient se traduire, toutes choses égales par ailleurs, par une progression significative de la valeur de l'Action. Les Actionnaires Minoritaires ne souhaitant pas apporter leurs titres à l'Offre resteront toutefois exposés aux risques pouvant également impacter à la baisse la valeur de l'Action ;*
- > après échange avec l'Expert Indépendant et le Comité Ad hoc, l'Initiateur a renoncé à solliciter le retrait obligatoire, décision qui fonde notre conclusion sur l'équité du Prix de l'Offre dans ces circonstances ;*
- > les actionnaires minoritaires peuvent choisir d'apporter leurs titres à l'Offre ou de rester au capital de la Société.*

Les Accords et Opérations Connexes n'emportent pas de conséquence sur notre appréciation de l'équité du Prix de l'Offre (§ 5).

Nous avons répondu aux observations qui nous ont été formulées à l'oral et par courriel par un actionnaire minoritaire (§ 6).

Au vu de l'ensemble des éléments d'appréciation décrits dans notre synthèse (§ 7), et à l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes en mesure de conclure sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre pour les Actionnaires apportant volontairement leurs titres à l'Offre.

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre ».

Principales observations écrites d'actionnaires reçues dans les conditions prévues par la réglementation boursière

La Société n'a pas reçu d'observations d'actionnaires minoritaires.

Elle note que l'Expert Indépendant a reçu des observations d'un actionnaire, observations auxquelles l'expert a répondu dans son rapport.

Recommandations du Comité Ad Hoc

Le 18 avril 2024, le Comité Ad Hoc s'est réuni et a finalisé sa recommandation au Conseil d'Administration au regard du rapport de l'Expert Indépendant.

La présidente du Comité Ad Hoc présente les conclusions suivantes au Conseil d'Administration :

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société

Le Comité Ad Hoc note que les intentions de l'Initiateur sont décrites au paragraphe 1.2.1 du Projet de Note d'Information. Il y est notamment précisé que « l'Initiateur entend maintenir l'intégrité du Groupe, avec le soutien de l'équipe de direction actuelle, poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'entend pas modifier le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité ».

Le Comité Ad Hoc constate ainsi que l'Offre permettra à la Société d'être adossée à un actionnaire de contrôle disposant, par ses associés, de moyens financiers importants et dont le projet s'inscrit dans la stratégie déployée par la Société et dans le soutien de son plan de développement.

L'Offre s'inscrit dans la continuité de la stratégie portée par le management tout en bénéficiant du soutien d'actionnaires de premier plan alignés avec son plan de développement et ayant la capacité de soutenir la société dans la prochaine phase de croissance et de consolidation du marché. Cela devrait permettre à la Société de renforcer son positionnement pour saisir les opportunités de marché impulsées par la transformation digitale des artistes dans le monde entier dans le domaine de la musique et de l'édition, avec l'ambition de construire un acteur mondial de la musique indépendante qui s'appuie sur la technologie pour s'adapter au monde numérique.

Connaissance prise des éléments figurant ci-dessus, le Comité Ad Hoc confirme l'intérêt de l'Offre pour la Société.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés

L'Initiateur a indiqué dans son Projet de Note d'Information (paragraphe 1.2.2) que « 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 ».

Il est précisé que les procédures applicables en matière d'information et de consultation des institutions représentatives du personnel de la Société ont été suivies.

Le CSE, dans sa délibération du 1^{er} mars 2024, a approuvé le projet de cession de titres.

Connaissance prise des éléments figurant ci-dessus, et que l'Offre s'inscrit dans la continuité de la

stratégie de la Société, le Comité Ad Hoc confirme l'intérêt de l'Offre pour les salariés.

S'agissant du Prix de l'Offre et de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société

Le Comité Ad Hoc a pris connaissance du rapport de l'Expert Indépendant qui conclut sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre pour les actionnaires apportant volontairement leurs titres à l'Offre.

Le Comité Ad Hoc note également que Citi a conclu, à la date de remise de son avis financier (soit au 18 avril 2024), au caractère équitable, d'un point de vue financier, du Prix de l'Offre proposé aux actionnaires de la Société (autres que le Dirigeant et les vendeurs au titre de l'Acquisition des Blocs).

Le Comité Ad Hoc note tout d'abord que le prix d'Offre correspond au prix négocié par l'Initiateur avec les vendeurs de blocs majoritaires, à la suite d'un processus concurrentiel et de discussions avec le Conseil d'Administration, l'Expert Indépendant concluant à l'absence d'élément connexe susceptible d'affecter l'égalité de traitement avec les autres actionnaires. Il note qu'aucune offre concurrente ne s'est concrétisée. En particulier, WMG a décidé de ne pas soumettre d'offre engageante¹².

Le Comité Ad Hoc note également que le prix de l'Offre extériorise des primes variant entre 38,2 et 52,2% par rapport aux moyennes de cours de bourse¹³, et une prime de 50% sur le cours de bourse avant rumeurs¹⁴, mais qu'il reste inférieur au prix d'introduction en bourse de 19,50 euros par action.

Le Comité Ad Hoc note donc qu'un actionnaire de Believe qui souhaiterait céder ses titres peut le faire dans un contexte organisé, sans que sa capacité à céder ne soit impactée par la liquidité limitée qui existe sur le titre, avec une prime substantielle par rapport aux références de cours pertinentes, et à un prix qui a convaincu des actionnaires professionnels détenant la majorité du capital de céder leurs titres.

Le Comité Ad Hoc note également que le prix est dans la fourchette de l'analyse intrinsèque « discounted cash flow » de l'expert indépendant. Le prix extériorise toutefois une décote de 12,8% par rapport à la valeur centrale de l'action dans le cadre qui ressort à 17,20 euros par action (même si ce prix extériorise une légère prime de 2,4% par rapport à la valeur centrale hors croissance externe) ; il est toutefois observé que la croissance externe est une partie intrinsèque du plan d'affaires de la Société.

Par ailleurs, la valeur de l'action dans une analyse intrinsèque « discounted cash flow » paraît particulièrement sensible aux paramètres d'actualisation et aux hypothèses du plan d'affaires, en particulier la capacité à réaliser et à intégrer des opérations de croissance externe futures.

Concernant les autres méthodes, le Comité Ad Hoc relève que le rapport de l'Expert Indépendant extériorise les valeurs suivantes sur les critères retenus autres que le cours de bourse et l'analyse « discounted cash flow »

- > des primes comprises entre 2,7% et 44,2% sur les valeurs analogiques basées sur les multiples boursiers que l'Expert Indépendant a appliqué aux performances attendues par la direction à*

¹² Après avoir eu accès à une « data room »

¹³ Cf. p. 50 du rapport de l'Expert Indépendant

¹⁴ A savoir cours spot du 9 février 2024. La prime par rapport au cours spot avant l'annonce (9 février 2024) est de 21%.

court et moyen terme, en tenant compte notamment du différentiel de croissance et de rentabilité entre Believe et les Comparables Boursiers ;

- > des primes comprises entre 6,4% et 70,5% sur les valeurs issues des Transactions Comparables ;*
- > une décote de 8,0% par rapport au cours cible médian des analystes observé avant l'annonce du projet d'Offre.*

Le Comité Ad Hoc a relevé que l'Initiateur a in fine décidé de maintenir cotés les titres de la Société à l'issue de l'Offre. Cette évolution par rapport à la proposition initiale permet aux actionnaires qui le souhaiteraient de rester associés aux perspectives de développement et de croissance de la Société, et à la possible création de valeur.

Le Comité Ad Hoc note toutefois que les actionnaires qui iraient vers cette option resteraient exposés aux risques de la Société. Le Comité note également qu'en fonction du taux d'apport à l'Offre, la liquidité du titre pourrait également être réduite.

Avis motivé du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration, composé uniquement des administrateurs indépendants présents¹⁵, après délibération, sur recommandation du Comité Ad Hoc, et après avoir pris connaissance de toutes les informations mises à disposition de ses membres, notamment (i) des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant dans le Projet de Note d'Information, (ii) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur dans le Projet de Note d'Information, (iii) du rapport de l'Expert Indépendant, et (iv) des conclusions des travaux de revue des membres du Comité Ad Hoc dont l'avis favorable de ce dernier sur l'Offre :

- considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société et de ses salariés, notamment puisque l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière en matière d'emploi et qu'elle s'inscrit dans la stratégie de l'entreprise, en permettant à la Société de bénéficier du soutien d'actionnaires de premier plan alignés avec son plan de développement et ayant la capacité de soutenir la société dans la prochaine phase de croissance et de consolidation du marché ;*
- considère que l'Offre est conforme à l'intérêt des actionnaires minoritaires qui souhaiteraient réaliser leur investissement, en leur permettant de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à une prime significative par rapport aux références boursières pertinentes, et au même prix que celui obtenu par les vendeurs de blocs majoritaires, et recommande aux actionnaires minoritaires poursuivant cet objectif d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- note que l'Offre est conforme à l'intérêt des actionnaires qui souhaiteraient rester associés au potentiel de la Société, en permettant à ceux qui décideraient de ne pas apporter leurs titres à l'Offre de rester actionnaire de la Société dans le cadre du maintien de sa cotation, ces actionnaires en acceptant ainsi de rester exposés aux risques attachés, y compris le risque de réduction de la liquidité du titre en fonction du taux d'apport à l'Offre ;*

¹⁵ C'est-à-dire une composition identique à celle du Comité Ad-Hoc

- *décide de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société ;*
- *approuve le Projet de Note en Réponse ; et*
- *donne tous pouvoirs au Président Directeur Général, à l'effet de finaliser, amender et permettre le dépôt, au nom et pour le compte de la Société, du Projet de Note en Réponse, ainsi que du document « Autres informations » relatif aux autres informations notamment juridiques, financières et comptables de la Société, et tout autre document utile ou nécessaire à l'Offre, et plus généralement prendre toute décision, effectuer tout acte ou signer tout document nécessaire à l'Offre et sa mise en œuvre. »*

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Comme détaillé aux Sections 1.1.1, 1.1.2 et 6.5 du Projet de Note en Réponse et aux Sections 1.1.1, 1.1.2 et 6.5 du Communiqué :

- Monsieur Denis Ladegaillerie s'est engagé à céder 1.250.000 Actions à BidCo dans le cadre de l'Acquisition DL et s'est irrévocablement engagé à apporter 10.851.320 Actions à BidCo dans le cadre de l'Apport DL ; et
- Ventech (représenté au Conseil d'administration par Monsieur Alain Caffi¹⁶), et Siparex XAnge (représenté au Conseil d'administration par Monsieur Nicolas Rose¹⁷) se sont engagés à céder l'intégralité de leurs Actions, soit un total de 17.790.872 Actions dans le cadre de l'Acquisition Ventech et XAnge.

Comme indiqué à la Section 1.2.3. du Projet de Note d'Information, Ventech et XAnge ont démissionné de leurs fonctions respectives de membre du Conseil d'administration et de censeur le 25 avril 2024.

En conséquence, à la date du Projet de Note en Réponse, la composition du Conseil d'Administration est la suivante :

1. Monsieur Denis Ladegaillerie (président du Conseil d'administration et directeur général) ;
2. Monsieur John Doran ;
3. Madame Anne-France Laclide-Drouin*,
4. Madame Orla Noonan*, et
5. Fonds Stratégique de Participation, représentée par Madame Cécile Frot-Coutaz*.

** administrateurs indépendants*

Lors de la réunion du Conseil d'administration du 18 avril 2024 rendant son avis motivé sur l'Offre :

¹⁶ Le règlement intérieur du Conseil d'administration prévoit que les administrateurs, représentant des actionnaires dont les procédures d'entreprise interdisent la détention directe d'actions par leurs représentant, ne sont pas, sur décision du Conseil d'administration, soumis à l'obligation de détention de 100 Actions minimum pendant toute la durée de leur mandat. Ainsi, il est précisé, à toutes fins utiles, que Monsieur Alain Caffi, représentant personne physique, à titre permanent de Ventech, ne détient aucune Action à titre personnel.

¹⁷ Monsieur Nicolas Rose ne détient aucune Action en propre.

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- Madame Anne-France Laclide-Drouin, administratrice indépendante, a fait savoir qu'elle n'avait pas l'intention d'apporter à l'Offre les 150 Actions qu'elle détient ;
- Madame Orla Noonan, administratrice indépendante, a fait savoir qu'elle n'avait pas l'intention d'apporter à l'Offre les 5.000 Actions qu'elle détient¹⁸.

[Fonds Stratégique de Participations, représenté par Madame Cécile Frot-Coutaz, administrateur indépendant, a indiqué ne pas avoir encore pris sa décision relative à l'apport éventuel de ses 3.559.433 Actions à l'Offre.]

Monsieur John Doran a fait savoir qu'il ne détenait aucune Action à titre personnel¹⁹.

5. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES

A la date du Projet de Note en Réponse, la Société détient 90.291 de ses propres Actions.

Par décision en date du 18 avril 2024, le Conseil d'administration a décidé de ne pas apporter les 90.291 Actions auto-détenues à l'Offre.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

À l'exception des accords décrits ci-après, la Société n'a pas connaissance d'accords conclus par les personnes concernées par l'Offre, ou ses actionnaires, susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

6.1. Accord de Consortium et d'Investissement

Comme indiqué à la Section 1.3.1 du Projet de Note d'Information et à la Section 1.1.1 du Projet de Note en Réponse et à la Section 1.1.1 du Communiqué, l'Accord de Consortium et d'Investissement a été conclu le 11 février 2024 entre les Luxcos TCV, EQT, Monsieur Denis Ladegaillerie et Upbeat MidCo afin d'encadrer les modalités de leur coopération dans le cadre de l'Offre.

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

Les termes de l'Accord de Consortium et d'Investissement sont décrits plus amplement à la Section 1.3.1 du Projet de Note d'Information et à la Section 6.1 du Projet de Note en Réponse.

6.2. Traité d'Apport

Comme indiqué à la Section 1.3.1 du Projet de Note d'Information, à la Section 6.1 du Projet de Note

¹⁸ Les 5 000 Actions sont détenues par la société Knightly Investments dont le capital social est entièrement détenu par Madame Orla Noonan.

¹⁹ Le règlement intérieur du Conseil d'administration prévoit que les administrateurs, représentant des actionnaires dont les procédures d'entreprise interdisent la détention directe d'actions par leurs représentant, ne sont pas, sur décision du Conseil d'administration, soumis à l'obligation de détention de 100 Actions minimum pendant toute la durée de leur mandat.

en Réponse et à la Section 6.1 du Communiqué, Monsieur Denis Ladegaillerie s'était engagé au titre de l'Accord de Consortium et d'Investissement à apporter 10.851.320 Actions qu'il détient à l'Initiateur.

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

6.3. Term Sheet de Co-Investissement

Comme indiqué à la Section 1.3.1 du Projet de Note d'Information, les parties à cet Accord de Consortium et d'Investissement se sont engagées à conclure un pacte d'actionnaires conforme aux termes et conditions inclus dans un term sheet de co-investissement annexé à l'Accord de Consortium et d'Investissement (le « **Term Sheet de Co-Investissement** »). Les termes du Term Sheet de Co-Investissement sont décrits plus amplement à la Section 1.3.2 du Projet de Note d'Information et à la Section 6.3 du Projet de Note en Réponse.

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

Le 11 février 2024, certains actionnaires se sont engagés auprès de l'Initiateur à apporter leurs Actions à l'Offre représentant un maximum d'environ 3,02% du capital de la Société²⁰ au Prix de l'Offre.

Ces engagements d'apport sont révocables si une offre concurrente a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte, et que l'Initiateur (ou l'une de ses entités affiliées) ne dépose pas ou n'annonce pas son intention de procéder au dépôt d'une offre concurrente en surenchère dans les quinze (15) jours ouvrés suivant l'ouverture de ladite offre concurrente.

6.5. Acquisitions

Le 11 février 2024, TCV Luxco BD en qualité de cédant, et Upbeat MidCo, en qualité d'acquéreur, ont conclu, sous conditions suspensives, un contrat de cession d'actions relatif à la cession de 39.942.982 Actions, représentant approximativement 41,11% du capital de la Société²¹ au prix de quinze euros (15 €) par Action. En vertu d'un contrat en date du 14 mars 2024, BidCo a été substituée à Upbeat MidCo en qualité d'acquéreur dans le cadre de ce contrat de cession d'actions.

Le même jour, Ventech et XAnge, en qualité de cédants, et Upbeat MidCo, en qualité d'acquéreur, ont conclu, sous conditions suspensives, un contrat de cession d'actions relatif à la cession d'un nombre total de 17.790.872 Actions, représentant approximativement 18,31% du capital de la Société²², pour un prix de quinze euros (15 €) par Action. En vertu d'un contrat en date du 14 mars 2024, BidCo a été substituée à Upbeat MidCo en qualité d'acquéreur dans le cadre de ce contrat de cession d'actions.

²⁰ Sur la base d'un capital social composé de 97.161.351 Actions au 24 avril 2024.

²¹ Sur la base d'un capital social composé de 97.161.351 Actions au 24 avril 2024.

²² Sur la base d'un capital social composé de 97.161.351 Actions au 24 avril 2024.

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

BidCo et Monsieur Denis Ladegaillerie ont également conclu le 25 avril 2024 un contrat de cession ferme portant sur la cession à BidCo de 1.250.000 Actions détenues par Monsieur Denis Ladegaillerie, représentant 1,29% du capital de la Société²³, pour un prix de quinze euros (15 €) par Action.

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

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

6.6. Autres accords dont la Société a connaissance

À l'exception des accords décrits aux sections 6.1 à 6.5 du Communiqué, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

En application des dispositions de l'article 261-1, I, 2° et 4° du règlement général de l'AMF, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Romain Delafont, a été désigné en qualité d'Expert Indépendant le 11 février 2024 par le Conseil d'administration, sur recommandation du Comité Ad-Hoc, afin d'établir un rapport permettant d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

La conclusion de ce rapport, en date du 18 avril 2024, est reproduite ci-après :

« 7. Synthèse

Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.6.1), nous nous sommes attachés à vérifier :

- > le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, au regard de la valeur de l'Action issue de l'Évaluation Multicritère ;*
- > l'absence de dispositions dans les Accords et Opérations Connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.*

²³ Sur la base d'un capital social composé de 97.161.351 Actions au 24 avril 2024.

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Nous rappelons que nous apprécions le Prix de l'Offre par référence aux conditions financières de l'Offre et à l'évaluation de l'Action dans les circonstances actuelles, lesquelles, par définition, diffèrent des conditions dans lesquelles les Actionnaires ont pu, au cas par cas, acquérir leurs Actions.

Le Prix de l'Offre constitue à ce jour l'offre la mieux-disante d'un point de vue financier, étant rappelé que :

- > les Acquisitions de Blocs sont intervenues à l'issue d'un processus de recherche d'un investisseur mené auprès de plusieurs fonds d'investissement bénéficiant de références dans l'industrie musicale, aucun des investisseurs potentiels n'ayant formulé d'offre engageante ou non-engageante à un prix supérieur au Prix de l'Offre ;*
- > le 6 avril 2024, après avoir mené des diligences, WMG a décidé de ne pas soumettre d'offre.*

Nous sommes d'avis que le Plan d'Affaires, qui sous-tend l'Évaluation Multicritère, traduit une vision volontariste et capte le potentiel de valeur de Believe à moyen et à long terme. Les données prévisionnelles intègrent les perspectives de développement du marché de la musique en pleine mutation, et postulent la capacité du Groupe à gagner des parts de marché tout en améliorant sa rentabilité et en accélérant le déploiement de sa stratégie de croissance externe. Elles supposent en outre l'absence d'aléa majeur, malgré l'existence de menaces et de risques pouvant freiner ou compromettre l'atteinte de ses objectifs.

Compte tenu de la confiance de la Direction dans sa capacité à atteindre les objectifs retranscrits dans le Plan d'Affaires et des performances réalisées depuis l'introduction en bourse, nous n'avons pas tenu compte de risques d'exécution spécifiques. Nous relevons toutefois qu'en raison de la phase de forte croissance dans laquelle se situe la Société, qui implique des efforts d'investissement à court et moyen terme et une amélioration de la rentabilité à plus long terme, la valeur actuelle de l'Action est particulièrement sensible aux paramètres d'actualisation et aux hypothèses du Plan d'Affaires, notamment en terme de rentabilité cible.

En outre, nos fourchettes de valeurs intègrent pour la plupart une contribution significative des opérations de croissance externe futures à la valeur actuelle de l'Action, étant rappelé que ces opérations, qui impliquent des facteurs de risque spécifiques notamment en termes de calendrier et d'intégration, n'ont pas encore été réalisées.

Le Prix de l'Offre extériorise dans notre approche de valorisation intrinsèque une décote de 12,8% par rapport à la valeur centrale de l'Action intégrant l'impact des opérations de croissance externe et, d'autre part, une prime de 2,7% sur la valeur centrale de l'Action hors croissance externe.

Nos valorisations analogiques ont été mises en œuvre en tenant compte des spécificités du Groupe. De manière générale, le Prix de l'Offre extériorise des primes pour les valeurs basées sur les agrégats prévisionnels à court et moyen terme et des décotes sur les valeurs issues des agrégats estimés à long terme, qui présentent toutefois un risque d'exécution plus élevé.

Enfin, le Prix de l'Offre affiche des primes significatives sur les cours de bourse des douze derniers mois, comprises entre 21,0% et 52,2%, en fonction des dates et des périodes d'observation.

Nous relevons par ailleurs que :

- > la mise en œuvre de l'Offre présente l'intérêt, pour les actionnaires minoritaires, d'obtenir une fenêtre de liquidité à un prix identique à celui retenu pour les Acquisitions de Blocs et avec une prime significative par rapport aux cours de bourse antérieurs à l'annonce de l'Offre ;*
- > l'avancement dans le temps et la réalisation des objectifs fixés dans le Plan d'Affaires pourraient se traduire, toutes choses égales par ailleurs, par une progression significative de la valeur de l'Action. Les Actionnaires Minoritaires ne souhaitant pas apporter leurs titres à l'Offre resteront toutefois exposés aux risques pouvant également impacter à la baisse la valeur de l'Action ;*
- > après échange avec l'Expert Indépendant et le Comité Ad Hoc, l'Initiateur a renoncé à solliciter le retrait obligatoire, décision qui fonde notre conclusion sur l'équité du Prix de l'Offre dans ces circonstances ;*
- > les actionnaires minoritaires peuvent choisir d'apporter leurs titres à l'Offre ou de rester au capital de la Société.*

Les Accords et Opérations Connexes n'emportent pas de conséquence sur notre appréciation de l'équité du Prix de l'Offre (§ 5).

Nous avons répondu aux observations qui nous ont été formulées à l'oral et par courriel par un actionnaire minoritaire (§ 6).

8. Conclusion

Au vu de l'ensemble des éléments d'appréciation décrits dans notre synthèse (§ 7), et à l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes en mesure de conclure sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre pour les Actionnaires apportant volontairement leurs titres à l'Offre.

Nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre. »

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

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles seront disponibles sur le site internet de Believe (<https://www.believe.com/fr/investisseurs/>) et de l'AMF (www.amf-france.org) la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais au siège social de Believe au 24 rue Toulouse Lautrec – 75017 Paris (Ile-de-France).

Avertissement

Le présent Communiqué a été préparé à des fins d'information uniquement. Il ne constitue pas une offre au public et n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. La diffusion de ce Communiqué, l'Offre et son acceptation peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. 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 depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Le présent communiqué n'est pas destiné à être diffusé dans ces pays. En conséquence, les personnes en possession du présent communiqué sont tenues de renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer.

Believe décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.