

NOTE ÉTABLIE PAR



EN RÉPONSE

A LA NOTE D'INFORMATION RELATIVE À L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN
RETRAIT OBLIGATOIRE

INITIÉE PAR

SILVER BANDS 4 (US) CORP.



En application des dispositions de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231- 26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), l'AMF a, en application de la décision de conformité relative à la présente offre publique de retrait du 19 mars 2026, apposé le visa n° 26-059 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par Balyo et engage la responsabilité de son signataire. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19, 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II et de 262-1 du règlement général de l'AMF, le rapport (tel que complété par un *addendum*) du cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Madame Stéphanie Guillaumin, agissant en tant qu'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), est inclus dans la présente Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Balyo (www.balyo.com) et mise à la disposition du public sans frais au siège social de Balyo, 74 avenue Vladimir Ilitch Lénine, 94110 Arcueil.

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

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

TABLE DES MATIERES

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1. Contexte et motifs de l'Offre.....	6
1.2. Caractéristiques de l'Offre.....	8
1.2.1. Conditions de l'Offre	8
1.2.2. Nombre et nature des Actions Visées par l'Offre	8
1.2.3. Situation des porteurs d'Actions de Préférence	9
1.3. Conditions de l'Offre.....	10
1.4. Prêt d'actionnaire.....	10
1.5. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait.....	11
1.6. Retrait Obligatoire	12
1.7. Loi applicable	12
1.8. Calendrier provisoire de l'Offre	12
1.9. Restrictions de l'Offre à l'étranger	13
2. INFORMATIONS ET CONSULTATION DU COMITÉ SOCIAL ET ÉCONOMIQUE DE L'ENTREPRISE.....	14
3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	14
3.1. Composition du Conseil d'Administration	14
3.2. Résumé des décisions antérieures du Conseil d'Administration concernant l'Offre.....	14
3.3. Avis motivé du Conseil d'Administration.....	15
4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	22
5. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES	22
6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	22
6.1. Contrat de Liquidité.....	22
6.2. Autres accords dont la Société a connaissance	23
7. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'ÉVALUATION OU LE RÉSULTAT DE L'OFFRE	23
7.1. Structure actionnariale de la Société	23
7.1.1. Capital social de Balyo	23
7.1.2. Structure de l'actionnariat de la Société en date du 6 janvier 2026	24
7.1.3. Titres donnant accès au capital social de la Société	24
7.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote	24
7.3. Restrictions légales à l'exercice des droits de vote ou à tout transfert d'actions ou de dispositions de contrats notifiés à la Société conformément à l'article L. 233-11 du Code de commerce	25
7.3.1. Restrictions légales à l'exercice des droits de vote ou à tout transfert d'Actions Ordinaires.....	25

7.4. Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société, portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....	25
7.5. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres	25
7.6. Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	26
7.7. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	26
7.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration et à la modification des Statuts de la Société.....	26
7.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration	26
7.8.2. Règles applicables à la modification des Statuts.....	27
7.8.3. Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier en matière d'émission d'actions ou de rachat de titres	28
7.9. Accords conclus par la Société qui seraient modifiés ou résiliés en cas de changement de contrôle de la Société.....	30
7.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'Administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.....	30
8. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	31
9. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ.....	31
10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE.....	31

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Règlement général de l'AMF** »), Silver Bands 4 (US) Corp., une société de droit du Delaware, dont le siège social est situé 251 Little Falls Dr, New Castle County, DE 19808, Etats-Unis d'Amérique, et enregistrée sous le numéro 2932575 (ci-après, « **Silver Bands** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Balyo, une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 74 Avenue Vladimir Ilitch Lénine, 94110 Arcueil, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 483 563 029 (la « **Société** » ou « **Balyo** » et avec ses filiales directes ou indirectes, le « **Groupe Balyo** »), et dont les actions ordinaires sont cotées sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0013258399, mnémonique « BALYO » (les « **Actions Ordinaires** »), d'acquérir, en numéraire et sous réserve des exceptions énoncées ci-dessous, la totalité de leurs Actions Ordinaires au prix de 0,60 € par Action Ordinaire (le « **Prix d'Offre** »), par le biais d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** »), qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), dont les termes sont décrits ci-dessous.

À la date de la présente Note en Réponse, l'Initiateur détient 152.587.290 Actions Ordinaires de la Société, représentant 91,28% du capital et 91,29%¹ des droits de vote théoriques de la Société, ainsi que l'intégralité des 11.753.581 bons de souscription d'actions émis par la Société et toujours en circulation (les « **BSA** »).

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait vise la totalité des Actions Ordinaires non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, qui sont d'ores et déjà émises, à l'exclusion :

- des Actions Ordinaires auto-détenues par la Société, représentant 88.073 Actions Ordinaires au 6 janvier 2026 (les « **Actions Auto-détenues** ») ; et
- des 180.000 Actions Ordinaires déjà détenues par M. Pascal Rialland, président du conseil d'administration et président directeur général de la Société (le « **Président Directeur Général** ») et les 2.700 Actions Ordinaires que M. Pascal Rialland pourrait venir à détenir au résultat de la conversion des actions de préférence qu'il détient (les « **Actions de Préférence** »), étant précisé que les Actions Ordinaires sont ou seraient soumises à une obligation de conservation et couvertes par un mécanisme de liquidité dans les conditions décrites à la Section 6.1 (les « **Actions Indisponibles** » et ensemble avec les Actions Auto-détenues, les « **Actions Exclues** »).

Compte tenu de ce qui précède et à la date de la Note en Réponse, l'Offre Publique de Retrait porte sur 14.297.257 Actions Ordinaires (les « **Actions Visées** »).

Les Actions de Préférence et les BSA ne sont admis aux négociations sur aucun marché.

¹ Sur la base d'un capital non-dilué, composé de 167.155.320 actions ordinaires représentant 167.152.620 droits de vote, au 6 janvier 2026.

À la date de la Note en Réponse, il n'existe pas d'autres titres de capital ou autres instruments financiers émis par la Société ou de droits accordés par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

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

A l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le Retrait Obligatoire prévu aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF sera mis en œuvre. Les Actions Visées qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 0,60 euro par Action Ordinaire, nette de tous frais.

Les caractéristiques du projet d'Offre sont décrites plus en détail à la section 1.2 de la Note d'Information.

L'Offre est présentée par Natixis (la « **Banque Présentatrice** » ou « **Natixis** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

Les activités de Balyo consistent à effectuer de la recherche et du développement (R&D), à concevoir des solutions technologiques de robotisation de chariots élévateurs pour le transport horizontal et vertical de palettes et à commercialiser ses chariots élévateurs et services qui y sont liés. Avec une offre solide de chariots élévateurs pour des applications de transport vertical et horizontal, des relations de longue date avec ses partenaires (exploitants d'entrepôts et fournisseurs) et une expérience dans ce secteur, l'Initiateur considère le Groupe Balyo comme l'un des meilleurs dans ce secteur de la robotique.

Le 16 août 2023, la société SVF II Strategic Investments AIV LLC, société à responsabilité limitée de droit du Delaware, dont le siège social est situé Corporation Service Company, 251 Little Falls Drive, Wilmington, Delaware 19808, Etats-Unis et enregistrée sous le numéro 6207806 (« **SSIA** »), une filiale intégralement et directement détenue par la société japonaise SoftBank Group Corp. (ci-après « **SBG** ») a déposé un projet d'offre publique d'achat visant les titres de Balyo auprès de l'AMF (l'« **Offre 2023** »)².

L'Offre 2023, déclarée conforme par l'AMF le 19 septembre 2023, a été ouverte le 21 septembre 2023 et s'est clôturée le 16 novembre 2023. À la clôture de l'Offre 2023, SSIA détenait 25.240.748 actions représentant autant de droits de vote de la société Balyo (l'ensemble des 6 270 Actions de Préférence Balyo visées par l'Offre 2023 détenues par l'Initiateur à l'issue de la clôture de la première période d'offre ayant été converties en 6 270 Actions Ordinaires conformément à leurs termes et conditions), soit 73,45% du capital et des droits de vote Balyo et 11.753.581 BSA, soit 100% des BSA émis par la société Balyo.

Par ailleurs, afin de renforcer son bilan et permettre de satisfaire ses besoins de trésorerie, la Société a mis en œuvre, le 22 novembre 2024, une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription via l'émission de 126.051.546 Actions Ordinaires nouvelles, pour un montant total de 36,6 millions d'euros (l'« **Augmentation de Capital** »)³. A cette occasion, SSIA a souscrit à 120.608.505 Actions Ordinaires

² Voir D&I n°223C1449, du 19 septembre 2023.

³ Voir approbation de l'AMF n° 24-447 sur le prospectus en date du 25 octobre 2024.

nouvelles, à hauteur de 18,4 millions d'euros par versement en espèces et à hauteur de 16,6 millions d'euros par voie de compensation de créance.

A l'issue de l'Augmentation de Capital, SSIA détenait 152.587.290 Actions Ordinaires de la Société, représentant 91,28% du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que 11.753.581 BSA.

En vue de regrouper ses différentes participations dans le domaine de la robotique sous une même entité, et de rationaliser la détention de ses participations, SBG a procédé à une opération de réorganisation interne et transféré les 152.587.290 Actions Ordinaires et 11.753.581 BSA précédemment détenues par SSIA à Silver Bands (l'« **Opération de Reclassement** »). A ce titre, SBG et Silver Bands ont déposé auprès de l'AMF, par courriers datés respectivement des 15, 17 et 24 avril 2025, une demande de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire sur le fondement de l'article 234-9, 7° du Règlement général de l'AMF. Le 15 avril 2025, l'AMF a accordé à Silver Bands une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique⁴.

Ainsi, à la suite de l'Offre 2023 et de l'Augmentation de Capital, SBG détient indirectement au travers de Silver Bands 91,28% du capital et 91,29% des droits de vote théoriques de la Société⁵.

Dans le prolongement de l'Offre 2023 et de l'Augmentation de Capital, et prenant acte du fait que la cotation des Actions Balyo ne présente désormais plus un niveau de flottant suffisant pour assurer la liquidité du titre, l'Initiateur a engagé une réflexion en vue du retrait de la cote de Balyo.

Dans ce contexte, le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** ») a été informé de ces réflexions et, lors de sa réunion du 18 septembre 2025, a ratifié et approuvé formellement la constitution d'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 deux membres indépendants du Conseil d'Administration, à savoir Madame Yasmine Fage, Madame Juliette Favre et de Monsieur Pascal Rialland, Président Directeur Général (le « **Comité Ad Hoc** »). Lors de sa réunion du 24 septembre 2025, le Conseil d'Administration de la Société a désigné, sur proposition du Comité Ad Hoc, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Madame Stéphanie Guillaumin, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II, du Règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Il est précisé que Madame Yasmine Fage et Madame Juliette Favre, administratrices indépendantes, (i) n'entretiennent aucun lien financier, contractuel ou familial, direct ou indirect, qu'il soit significatif ou non, avec Balyo, son groupe ou ses dirigeants et (ii) n'entretiennent aucun lien avec les tiers à l'Offre notamment les partenaires financiers et des conseils.

Les actionnaires minoritaires de la Société, détenant 8,55% du capital social, bénéficieront ainsi d'une liquidité immédiate et totale de leurs Actions Ordinaires au Prix de l'Offre. La Banque Présentatrice a déposé auprès de l'AMF le 4 décembre 2025 le projet d'Offre au prix unitaire de 0,60 euro par Action Visée et le Projet de Note d'Information pour le compte de l'Initiateur.

⁴ Voir D&I n°225C0653, du 15 avril 2025.

⁵ Sur la base d'un capital non-dilué, composé de 167.155.320 actions ordinaires représentant 167.152.620 droits de vote, au 6 janvier 2026.

1.2. Caractéristiques de l'Offre

1.2.1. Conditions de l'Offre

En application des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du Règlement général de l'AMF, Natixis, agissant pour le compte de l'Initiateur en tant que Banque Présentatrice, a déposé, le 4 décembre 2025, le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire visant les Actions Balyo non détenues à ce jour par l'Initiateur. Un avis de dépôt d'un projet d'Offre a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) le même jour.

En application des dispositions des articles 236-3 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement pendant une période de dix (10) jours de négociation à offrir aux actionnaires de la Société la possibilité d'apporter leurs Actions Ordinaires à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 0,60 € par Action Ordinaire.

Natixis 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.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions Ordinaires non détenues par l'Initiateur qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (à l'exception des Actions Exclues) lui seront transférées, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, nette de tout frais, soit 0,60 € par Action Ordinaire.

Par décision de conformité en date du 19 mars 2026, l'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et a apposé le visa n°26-059 en date du 19 mars 2026 sur la Note en Réponse. L'AMF a publié la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org).

La Note en Réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 231-27 du Règlement général de l'AMF, est tenue gratuitement à la disposition du public. Ce document est également mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Balyo (www.balyo.com).

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, le document contenant les « autres informations » relatives aux caractéristiques juridiques, financières, comptables et autres de la Société sera mis gratuitement à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également publié sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.balyo.com).

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

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

1.2.2. Nombre et nature des Actions Visées par l'Offre

À la date de la présente Note en Réponse, l'Initiateur détient 152.587.290 Actions Ordinaires de la Société, représentant 91,28 % du capital et 91,29% des droits de vote théoriques de la Société, ainsi que l'intégralité des 11.753.581 BSA émis par la Société et toujours en circulation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait vise la totalité des Actions Ordinaires non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, qui sont d'ores et déjà émises à l'exclusion :

- des 88.073 Actions Auto-détenues ; et
- des 182.700 Actions Indisponibles.

Compte tenu de ce qui précède et à la date de la Note en Réponse, l'Offre porte sur 14.297.257 Actions Ordinaires.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions Ordinaires non détenues par l'Initiateur seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au Prix de l'Offre, nette de tous frais, à l'exception des Actions Exclues (soit un maximum de 14.297.257 Actions Ordinaires à la date de la Note en Réponse).

À la date de la Note en Réponse, il n'existe pas d'autres titres de capital ou autres instruments financiers émis par la Société ou de droits accordés par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société sous réserve de la conversion des BSA Balyo telles que décrites au paragraphe 7.3.1 ci-dessus.

1.2.3.Situation des porteurs d'Actions de Préférence

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

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

Le 17 juillet 2023, le Conseil d'Administration a constaté (i) la conversion automatique de 1.200 Actions de Préférence en 3.180 actions ordinaires et (ii) la conversion automatique de 5.980 Actions de Préférence en 598.000 actions ordinaires.

A la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société comprend 2.700 Actions de Préférence divisées en 3 tranches :

- 900 ADP T3 ;
- 900 ADP T4 ; et
- 900 ADP T5

Ces Actions de Préférence étaient soumises à des conditions de performance décrites au sein des statuts de la Société, sur une période allant du 1^{er} janvier 2020 au 31 décembre 2024. Les conditions de performance des

tranches 3, 4 et 5 n'ayant pas été atteintes, le ratio de conversion des Actions de Préférence sera, conformément aux statuts, de 1 Action de Préférence pour 1 Action Ordinaire, soit un maximum de 2.700 Actions Ordinaires.

Il est par ailleurs rappelé que conformément à leurs termes et conditions, les ADP T3, ADP T4 et ADP T5 sont cessibles. En cas de transfert, elles sont chacune automatiquement converties en une action ordinaire.

Il est rappelé que Monsieur Pascal Rialland est lié par un Contrat de Liquidité (tel que défini ci-après) conclu avec l'Initiateur portant sur les 900 ADP T3, 900 ADP T4 et 900 ADP T5 indisponibles décrites à la Section 6.1 ci-dessus.

1.3. Conditions de l'Offre

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

1.4. Prêt d'actionnaire

Le 4 décembre 2025, le conseil d'administration de la Société a autorisé la conclusion d'un prêt d'actionnaire entre la Société (en qualité d'emprunteur) et l'Initiateur en qualité de prêteur (le « **Prêteur** »), étant précisé que M. Alexander Fortmüller et M. Dai Sakata n'ont participé ni aux discussions ni au vote sur cette décision (le « **Prêt d'Actionnaire** »).

La Société a publié un communiqué de presse en date du 4 décembre 2025 sur la mise en place du Prêt d'Actionnaire. Dans ce communiqué, la Société indiquait qu'elle n'était en mesure de faire face qu'à ses échéances pour l'exercice 2025 et que la conclusion du Prêt d'Actionnaire avait été jugée nécessaire afin de répondre aux besoins de trésorerie de la Société pour l'exercice 2026 et ses termes financiers ont été jugés conformes par un expert financier compte tenu des conditions actuelles de marché et de la situation de la Société⁶.

Ce Prêt d'Actionnaire est destiné au financement des besoins en fonds de roulement de la Société conformément au Plan d'Affaires pour les années 2026-2029 et au budget, approuvés par le conseil d'administration.

Aux termes du Prêt d'Actionnaire, le Prêteur mettra à la disposition de la Société un crédit d'un montant maximum en principal de 12.000.000 euros, utilisable en plusieurs tirages (sous réserve pour chaque tirage de la satisfaction de conditions préalables limitées) et dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- Le remboursement du principal mis à disposition de la Société au titre du Prêt d'Actionnaire sera effectué en une échéance à la date de maturité du Prêt d'Actionnaire (3 ans à compter de la signature du Prêt d'Actionnaire), sauf remboursement anticipé ;
- Le montant minimum de chaque tirage est de 500.000 euros et le montant maximum d'utilisation est de 3.000.000 d'euros par mois ;
- Le taux d'intérêt du Prêt d'Actionnaire est de 15% par an. Les intérêts seront par principe capitalisés à la fin de chaque période d'intérêts (1 an). Néanmoins la Société peut décider d'un paiement en numéraire des intérêts dus à la fin de la période d'intérêts applicable à la place de leur capitalisation ;

⁶ [Publication sur les conventions réglementées en application de l'article L. 22-10-13 du Code de commerce](#)

- Certaines commissions doivent être payées par la Société au Prêteur au titre du Prêt d'Actionnaire : (i) une commission initiale (*upfront*) de 360.000 euros au jour de la première utilisation, (ii) une commission de mobilisation progressive (*ticking fee*) de 3% par an des montants non utilisés et (iii) une commission de 3% du montant remboursé à toute date de remboursement (*exit fee*) ;
- Certains cas de remboursement anticipé obligatoire sont prévus au titre du Prêt d'Actionnaire (notamment en cas d'illégalité, de changement de contrôle ou de cession d'actifs significatifs, ou de cas de défaut) ainsi que la faculté pour la Société de procéder à un remboursement anticipé volontaire. Le Prêteur peut également demander un remboursement anticipé du Prêt d'Actionnaire pour la souscription (le cas échéant) par compensation à une augmentation de capital de la Société ;
- Enfin le Prêt d'Actionnaire contient un certain nombre de déclarations et d'engagements de la Société (notamment encadrant sa capacité à souscrire à de l'endettement financier additionnel ou octroyer des sûretés).

La Société a procédé, en date du 5 janvier 2026, à un premier tirage au titre du Prêt d'Actionnaire pour un montant de 2.000.000 €.

1.5. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

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

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

Les actionnaires dont les Actions Ordinaires sont inscrites au nominatif pur auprès d'Uptevia et qui souhaitent les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront soumettre un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, dans les délais impartis afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait, sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné.

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

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

Natixis, par l'intermédiaire de son partenaire Oddo BHF SCA (affilié Euroclear n°585), en sa capacité de membre du marché acheteur et d'intermédiaire agissant pour le compte de l'Initiateur, acquerra des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Les ordres de vente d'Actions Ordinaires dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

Le transfert de propriété des Actions Ordinaires apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé, au besoin, que tout montant dû dans le cadre de la remise des Actions Ordinaires dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ne portera par intérêt et sera payé à la date de règlement-livraison applicable.

1.6. Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles L.433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et 237-7 du Règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions Ordinaires de la Société qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (à l'exception des Actions Exclues) seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites Actions Ordinaires) moyennant une indemnisation de 0,60 euro par Action Ordinaire de la Société.

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

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

Le montant de l'indemnisation égal au Prix de l'Offre, soit 0,60 euro, sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès d'Uptevia, centralisateur des opérations d'indemnisation.

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

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des Actions Ordinaires de la Société du compartiment C du marché réglementé Euronext Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

1.7. Loi applicable

Cette Offre et l'ensemble des documents afférents sont soumis au droit français. Tout litige ou différend de quelque nature que ce soit relatif à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

1.8. Calendrier provisoire de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est fourni à la section 2.8 de la Note d'Information préparé par l'Initiateur.

1.9. Restrictions de l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente Note en Réponse n'est pas distribuée dans les pays autres que la France.

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

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

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

Etats-Unis

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

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

Aucun détenteur d'actions de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre si ce porteur ne peut déclarer que (i) il n'a pas reçu de copie de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre aux États-Unis d'Amérique et qu'il n'a pas envoyé ou transmis d'une autre manière un tel document aux États-Unis d'Amérique,

(ii) il n'est pas une personne ayant sa résidence aux États-Unis d'Amérique et n'est pas une « US person » (tel que défini dans le règlement S de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933, telle que modifiée) et qu'il n'émet pas d'appel d'offres pour l'Offre des États-Unis d'Amérique, (iii) il n'était pas localisé aux États-Unis d'Amérique lorsqu'il a accepté les conditions de l'Offre ou son ordre d'achat pour l'Offre, et (iv) il agit sur une base non discrétionnaire pour un mandant situé en dehors des États-Unis d'Amérique qui ne donne pas d'ordre de participation à l'Offre depuis les États-Unis d'Amérique. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

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

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

2. INFORMATIONS ET CONSULTATION DU COMITÉ SOCIAL ET ÉCONOMIQUE DE L'ENTREPRISE

En application des dispositions de l'article L. 2312-42 du Code du travail, le comité social et économique de la Société a été informé du dépôt du projet d'Offre le 5 décembre 2025. Le projet d'Offre n'a donné lieu à aucune question substantielle.

3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

3.1. Composition du Conseil d'Administration

Le 6 janvier 2026, le Conseil d'Administration était composé des membres suivants :

- M. Pascal Rialland, Président Directeur Général ;
- Mme Juliette Favre, administratrice indépendante ;
- Mme Yasmine Fage, administratrice indépendante ;
- M. Dai Sakata, administrateur.

3.2. Résumé des décisions antérieures du Conseil d'Administration concernant l'Offre

En application des dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'Administration, lors de sa réunion du 18 septembre 2025, a approuvé la constitution du Comité Ad Hoc composé de deux administratrices indépendantes du Conseil d'Administration, Mme Yasmine Fage, Mme Juliette Favre et de M. Pascal Rialland, Président Directeur Général.

Le Comité Ad Hoc a pour mission de (i) proposer au Conseil d'Administration la nomination d'un Expert Indépendant chargé de soumettre un rapport sur les termes financiers de l'Offre, (ii) superviser le travail de l'Expert Indépendant, et (iii) préparer un projet d'avis motivé pour le Conseil d'Administration concernant l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses employés.

Le Comité Ad Hoc, après avoir reçu trois propositions d'Expert Indépendant, a recommandé, lors de la réunion du 24 septembre 2025, que le Conseil d'Administration désigne le cabinet Ledouble, représenté par Mme Agnès Piniot et Mme Stéphanie Guillaumin (« **Ledouble** »), en tant qu'Expert Indépendant.

Lors de sa réunion du 24 septembre 2025, le Conseil d'Administration a désigné, sur recommandation du Comité Ad Hoc, le cabinet Ledouble en qualité d'Expert Indépendant conformément aux dispositions des articles 261-1, I, 1°, 2° et II du Règlement général de l'AMF, pour préparer un rapport sur les termes et conditions financières de l'Offre.

Lors de sa réunion du 4 décembre 2025, le Conseil d'Administration a décidé d'accueillir favorablement le projet d'Offre, tout en rappelant que cette décision constitue à ce stade uniquement un avis préliminaire et non contraignant, sous réserve des conclusions de l'Expert Indépendant et de la recommandation du Comité Ad Hoc. Il est précisé que M. Alexander Fortmüller et M. Dai Sakata, administrateurs ayant un lien avec l'Initiateur, ont quitté la réunion et n'ont pas pris part ni aux discussions ni au vote sur cette délibération.

Lors de sa réunion du 15 janvier 2026, le Conseil d'administration a approuvé, sous réserve de l'approbation par la prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société, le principe de l'octroi d'une rémunération aux membres indépendants du Comité Ad Hoc au titre de leur participation aux travaux dudit comité, pour un montant de 9.000 euros pour Madame Juliette Favre, en qualité de membre du Comité Ad Hoc, et de 19.000 euros pour Madame Yasmine Fage, en qualité de présidente du Comité Ad Hoc, étant précisé que cette rémunération est déterminée au *prorata temporis* et s'inscrira dans l'enveloppe globale des jetons de présence allouée au Conseil d'administration. Il est également précisé que Madame Juliette Favre et Madame Yasmine Fage, administratrices, ont quitté la réunion et n'ont pas pris part ni aux discussions ni au vote sur cette délibération.

3.3. Avis motivé du Conseil d'Administration

En application des dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'Administration se sont réunis le 6 janvier 2026 afin d'examiner le projet d'Offre et d'émettre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses employés.

Avant la réunion, les membres du Conseil d'Administration ont reçu :

- le Projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 4 décembre 2025, incluant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur au cours des douze (12) prochains mois, les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par la Banque Présentatrice ;
- le projet d'avis motivé préparé 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 ; et
- le Projet de Note en Réponse de la Société préparé conformément à l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.

Le Conseil d'Administration de la Société, lors de ladite réunion du 6 janvier 2026, a ainsi rendu l'avis motivé suivant à l'unanimité de ses membres. Il est précisé que M. Dai Sakata, administrateur ayant un lien avec l'Initiateur, a quitté la réunion et n'a pas participé aux discussions ni au vote sur cet avis motivé et que M. Alexander Fortmüller, administrateur ayant un lien avec l'Initiateur, n'était pas présent à la réunion.

“Rappel des principaux termes de l’Offre et de son contexte :

Le Président rappelle que le 16 août 2023, la société SVF II Strategic Investments AIV LLC, société à responsabilité limitée de droit du Delaware, dont le siège social est situé Corporation Service Company, 251 Little Falls Drive, Wilmington, Delaware 19808, Etats-Unis et enregistrée sous le numéro 6207806 (« **SSIA** »), entité intégralement et directement détenue par la société japonaise SoftBank Group Corp. (ci-après « **SoftBank** ») a déposé un projet d’offre publique d’achat visant les titres de Balyo auprès de l’AMF (l’ « **Offre 2023** »).

L’Offre 2023, déclarée conforme par l’AMF le 19 septembre 2023, a été ouverte le 21 septembre 2023 et s’est clôturée le 16 novembre 2023. À la clôture de l’Offre 2023, SSIA détenait 25.240.748 actions représentant autant de droits de vote de la société Balyo (l’ensemble des 6 270 actions de préférence Balyo visées par l’Offre 2023 détenues par l’Initiateur à l’issue de la clôture de la première période d’offre ayant été converties en 6 270 actions ordinaires de la Société conformément à leurs termes et conditions), soit 73,45% du capital et des droits de vote de la Société et 11.753.581 bons de souscription d’actions de la Société, soit 100% des bons de souscription d’actions de la Société émis par la Société.

Le 20 novembre 2024, SSIA a souscrit, à hauteur de 35 millions d’euros, à une augmentation de capital d’un montant total d’environ 36,6 millions d’euros, portant sa participation à 91,28 % du capital et 91,29 % des droits de vote de la Société, sur une base non diluée (l’ « **Augmentation de Capital** »). Dans ce cadre, SSIA s’est notamment engagée (i) à ne pas exercer les bons de souscription d’actions de la Société qu’elle détient jusqu’à l’admission aux négociations sur Euronext Paris des actions nouvelles émises dans le cadre de l’augmentation de capital, intervenue le 22 novembre 2024, et (ii) à maintenir la Société cotée pendant une période minimale de douze (12) mois suivant la réalisation de ladite augmentation de capital.

Le 15 avril 2025, SSIA a transféré l’intégralité des actions et des bons de souscription d’actions de la Société qu’elle détient, à une autre filiale indirecte de SoftBank, Silver Bands 4 (US) Corp. Dans le cadre de ce reclassement interne, l’Autorité des Marchés Financiers (l’ « **AMF** ») a accordé à Silver Bands 4 US Corp. une dérogation à l’obligation de déposer une offre publique.

Dans le prolongement de l’Offre 2023 et de l’Augmentation de Capital, prenant acte du fait que la cotation des actions de la Société engendre des coûts structurels sans permettre aux actionnaires de bénéficier d’une liquidité satisfaisante, l’Initiateur a engagé une réflexion en vue du retrait de la cote de Balyo et a déposé, le 4 décembre 2025, auprès de l’AMF un projet d’offre publique de retrait au prix unitaire de 0,60 euro par action ordinaire visée. Cette offre publique de retrait serait immédiatement suivie d’une procédure de retrait obligatoire, dans la mesure où les conditions d’application dudit retrait sont d’ores et déjà réunies, le 4 décembre 2025,.

Dans ce contexte, le Conseil d’administration de la Société a été informé de ces réflexions et, lors de sa réunion du 18 septembre 2025, a ratifié et approuvé formellement la constitution d’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 deux membres indépendants du Conseil d’administration, à savoir Madame Yasmine Fage, Madame Juliette Favre, et de Monsieur Pascal Rialland, président directeur-général de la Société (le « **Comité Ad Hoc** »). Lors de sa réunion du 24 septembre 2025, le Conseil d’administration de la Société a désigné, sur proposition du Comité Ad Hoc, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Madame Stéphanie Guillaumin, en qualité d’expert indépendant (l’ « **Expert Indépendant** ») en application des

dispositions de l'article 261-I, I, 1°, 2° et 4° et II, du Règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

La formulation de l'Offre

Le 4 décembre 2025, l'Initiateur, a remis aux représentants de la Société une lettre d'offre relative au projet d'Offre pour un prix par action de 0,60 euro présentant une prime d'environ :

- 92 % par rapport au dernier cours de clôture avant l'annonce du projet d'Offre (au 3 décembre 2025) ;
- 95 % par rapport au prix moyen pondéré des 20 derniers jours de bourse précédant l'annonce du projet d'Offre ; et
- 74 % par rapport au prix moyen pondéré des 60 derniers jours de bourse précédant l'annonce du projet d'Offre.

A la même date, les membres du Conseil d'administration ont rendu un avis consultatif positif sur l'Offre, sous réserve des conclusions de l'Expert Indépendant et de la recommandation du Comité Ad Hoc. Cette délibération a été adoptée à l'unanimité des administrateurs présents et représentés ayant pris part au vote, étant précisé que M. Alexander Fortmüller et M. Dai Sakata, administrateur ayant un lien avec l'Initiateur, a quitté la réunion et n'a pas participé aux discussions ni au vote sur cet avis motivé.

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

Madame Yasmine Fage, présidente du Comité Ad Hoc, en présente les travaux.

Le Comité Ad Hoc s'est réuni à trois reprises depuis qu'il a été informé du projet d'Offre.

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

- le 3 octobre 2025, pour un premier point introductif sur sa mission et les informations nécessaires pour débiter ses travaux ;
- le 8 décembre 2025, pour présenter les premiers travaux de l'Expert Indépendant lesquels ont porté notamment sur les éléments d'appréciation de la valorisation de la Société, à cette occasion, les membres du Comité Ad Hoc ont pu poser des questions et échanger sur les méthodes et hypothèses de valorisation retenues. L'Expert Indépendant a également présenté et transmis au Comité Ad Hoc la lettre d'un collectif d'actionnaires minoritaires contenant des observations alléguant une insuffisance du Prix de l'Offre ;
- le 6 janvier 2026, le Comité Ad Hoc a tenu une réunion en amont du Conseil d'administration chargé de rendre son avis motivé sur l'Offre avec la participation de l'Expert Indépendant. L'Expert Indépendant a présenté au Comité Ad Hoc les conclusions de son rapport et échangé avec les membres du Comité Ad Hoc sur ses travaux ainsi que les réponses apportées aux observations des actionnaires minoritaires. L'Expert Indépendant a notamment précisé que son rapport concluait au caractère équitable de l'Offre au prix de 0,60 euro par action visée. Au cours de cette réunion, le Comité Ad Hoc (i) a procédé à la revue du rapport définitif de l'Expert Indépendant et (ii) a arrêté la version définitive de ses recommandations et du projet d'avis motivé.

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, l'Etablissement Présentateur.

Il est précisé que la Société a communiqué à l'Expert Indépendant un certain nombre de documents d'ordre financier ou juridique, notamment le plan d'affaires de la Société 2026-2029. Il est précisé que ce plan d'affaires a été préparé par le management et approuvé par le Conseil d'administration, dans sa version définitive, lors de la réunion du Conseil d'administration en date du 4 décembre 2025.

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 6 janvier 2026.

L'Expert Indépendant, en la personne de Madame Agnès Piniot et Madame Stéphanie Guillaumin, a présenté 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) :

« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 0,60 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Balyo apportant leurs titres à l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Nous n'avons pas relevé d'opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le Prix de l'Offre au sens de l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF. »

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.

L'Expert Indépendant a reçu des observations d'un collectif d'actionnaires minoritaires de la Société, représentant environ 2,7 % du capital observations auxquelles l'Expert Indépendant a répondu dans son rapport.

Recommandations du Comité Ad Hoc

Le 6 janvier 2025, le Comité Ad Hoc a finalisé sa recommandation au Conseil d'administration au regard notamment du projet de rapport de l'Expert Indépendant. Il en communique les termes aux membres du Conseil d'administration :

- « S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société*

Le Comité Ad Hoc constate que le projet d'Offre présente un intérêt stratégique pour Balyo à plusieurs titres.

Le Comité Ad Hoc a pris acte des intentions de l'Initiateur, telles que décrites dans le Projet de Note d'Information, relatives à la poursuite du développement de la Société dans le cadre de sa stratégie d'investissement dans les secteurs du transport, de la logistique et de la robotique

Le Comité Ad Hoc relève que le projet d'Offre a notamment pour objet de sortir Balyo de la cotation, en vue de simplifier son fonctionnement opérationnel, et a pris note de la volonté de l'Initiateur que la Société soit, dans un souci de simplification, transformée en une société par actions simplifiée.

Le Comité Ad Hoc prend acte que cotation de la Société sur Euronext Paris entraîne des contraintes administratives et réglementaires significatives compte tenu de sa taille et de son profil, mobilisant des ressources qui pourraient être réallouées à des priorités industrielles et commerciales. Dans ce contexte, et en ligne avec l'objectif de SoftBank, l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire, permettrait de générer des économies de coûts administratifs et de permettre une gestion plus agile de la Société, dans un cadre de gouvernance et de contrôle simplifié. A la suite de la réalisation du Retrait Obligatoire, la Société pourra concentrer ses ressources financières sur l'exécution opérationnelle, l'innovation produit et l'accélération commerciale.

Le Comité Ad Hoc relève également qu'à ce stade, SoftBank n'anticipe pas le déploiement immédiat de nouvelles applications au sein de la Société au-delà de la poursuite de sa feuille de route actuelle et du renforcement continu de son expertise technologique dans le développement de solutions de chariots élévateurs automatisés.

Le Comité Ad Hoc note en outre que SoftBank a annoncé plusieurs projets relatifs au développement d'infrastructures de logistique, de fabrication et d'intelligence artificielle, en collaboration avec divers partenaires. Dans ce cadre, les sociétés du portefeuille de SoftBank, y compris la Société, ainsi que des fournisseurs tiers, pourraient être amenées, le cas échéant, à participer à la fourniture de biens et services pour certains de ces projets. Toute participation éventuelle de la Société à de tels projets interviendrait à des conditions de marché et demeurerait subordonnée à la performance de ses produits au regard d'indicateurs et de spécifications techniques prédéfinis et, le cas échéant, à la mise en œuvre d'un dispositif de « preuve de concept » visant à tester l'adéquation des technologies concernées à un cas d'usage déterminé avant tout déploiement à plus grande échelle.

Dans l'hypothèse où les technologies de la Société s'avéreraient compétitives, SoftBank (et/ou ses affiliés) pourraient décider, pendant ou après l'Offre, de recourir à ces technologies dans le cadre de projets qu'ils mèneraient, étant précisé que toute décision de déploiement serait appréciée au regard des besoins spécifiques du client final. À ce jour, la Société a été invitée à participer à plusieurs procédures d'appel d'offres relatives à des sites logistiques situés aux États-Unis, sans que sa technologie n'ait toutefois été retenue dans ce cadre. Par ailleurs, un affilié de SoftBank exploitant un site de fabrication a passé une commande initiale de « preuve de concept » portant sur vingt-deux (22) kits de chariots élévateurs « Reachy » auprès de la Société.

Le Comité Ad Hoc note également que le plan d'affaires de la Société 2026-2029, tel qu'adopté par le Conseil d'administration le 4 décembre 2025, envisage des achats futurs potentiels d'équipements par des affiliés de SoftBank, incluant notamment des chariots à mât rétractable, des chariots à contrepoids, des chariots à chargeur frontal et des chariots tracteurs-poussoirs. Le calendrier et les volumes de ces achats potentiels demeurent incertains et, à la date de l'Offre, aucun engagement formel et juridiquement contraignant n'a été conclu à ce titre.

Le Comité Ad Hoc note qu'il n'existe pas d'éléments spécifiques communiquées par l'Initiateur permettant de donner une valeur stratégique à Balyo, étant précisé que le plan d'affaires de la Société 2026-2029, relativement volontariste et arrêté par le Conseil d'administration, permet d'intégrer des perspectives stratégiques dans la valeur de Balyo telle que ressortant du prix de l'Offre.

Au vu de l'ensemble de ce qui précède, le Comité Ad Hoc considère que l'Offre est dans l'intérêt de la Société.

- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires

Le Comité Ad Hoc constate que l'Initiateur propose d'acquérir, en numéraire et au prix de 0,60 euro par action ordinaire, la totalité des actions de la Société qu'il ne détient pas au 4 décembre 2025, date de dépôt du projet d'Offre (hors actions auto-détenues et actions indisponibles).

Le Comité Ad Hoc rappelle que dans la mesure où l'Initiateur détient d'ores et déjà plus de 90 % du capital et des droits de vote de la Société, le projet d'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivi, quel qu'en soit le résultat, du Retrait Obligatoire visant la totalité des actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur à l'issue de l'Offre Publique de Retrait.

Le Comité Ad Hoc a pris connaissance des éléments d'appréciation du prix d'Offre à 0,60 euro par action présentés par l'Etablissement Présentateur de l'Offre dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Le Comité Ad Hoc a examiné le rapport établi par le cabinet Ledouble en qualité d'Expert Indépendant, et l'analyse qu'il a mise en œuvre, notamment des éléments d'appréciation du prix d'Offre évoqués ci-dessus, le conduisant à conclure que le Prix d'Offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société.

Le Comité Ad Hoc note que le cabinet Ledouble indique dans son rapport que le prix de 0,60 euro par action proposé aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre :

« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 0,60 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Balyo apportant leurs titres à l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Nous n'avons pas relevé d'opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le Prix de l'Offre au sens de l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF. »

Enfin, le Comité Ad Hoc note que l'Expert Indépendant a reçu une lettre d'un collectif d'actionnaires minoritaires de la Société, représentant environ 2,7 % du capital, comprenant notamment des investisseurs particuliers et d'anciens collaborateurs ou dirigeants.

Dans cette lettre, ce collectif expose principalement (i) ses réserves sur le Prix de l'Offre, qu'il estime, selon lui, déconnecté de la valeur économique intrinsèque de la Société et de sa valeur stratégique pour SoftBank, notamment au regard du prix proposé lors de l'Offre 2023, de l'évolution de la structure du flottant, de la liquidité du titre et de la dilution des actionnaires minoritaires intervenue à l'occasion de l'Augmentation de Capital, dans un contexte qu'il qualifie d'asymétrie d'information, et (ii) la nécessité, selon lui, que l'analyse de la valorisation prenne davantage en compte les comparables sectoriels dans les domaines de la robotique, de l'automatisation et de la logistique intelligente, ainsi que la valeur stratégique spécifique de la Société pour SoftBank.

Les échanges de l'Expert Indépendant avec les actionnaires minoritaires ainsi que les réponses apportées à leurs observations figurent dans la partie 7 de son rapport.

Le Comité Ad Hoc considère par conséquent que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, dans des conditions de prix considérées comme équitables par l'Expert Indépendant.

Le Comité Ad Hoc relève par ailleurs l'absence de dispositions dans les accords et opérations connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires.

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

Le Comité Ad Hoc note que l'Initiateur a indiqué que le projet d'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société.

Par ailleurs, l'Initiateur a indiqué que l'Offre ne devrait donc pas entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

Le Comité Ad Hoc relève que le comité social et économique de la Société a été informé du projet d'Offre le 5 décembre 2025. Le projet d'Offre n'a pas soulevé de questions substantielles par les membres des institutions représentatives du personnel de Balyo.

Au vu de ce qui précède, le Comité Ad Hoc considère que l'Offre telle que décrite dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur est conforme aux intérêts des salariés de la Société et ne devrait pas avoir d'incidences spécifiques en matière d'emploi.

*Au terme de sa mission, connaissance prise des travaux de l'Expert Indépendant et de l'ensemble des éléments ci-dessus, le Comité Ad Hoc, à l'unanimité des membres, **recommande** au Conseil d'administration de conclure que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés. »*

Avis motivé du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration, 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, étant noté, pour ces derniers, que l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière en matière d'emploi et qu'elle s'inscrit dans la stratégie de l'entreprise ;
- **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 recommande aux actionnaires minoritaires poursuivant cet objectif d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- **décide** de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société ;
- **approuve** le Projet de Note en Réponse et le Projet de Communiqué Normé ; et
- **donne** tous pouvoirs au Président, 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 et du Projet de Communiqué Normé, 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. »

A la suite de la suite de certaines demandes de précisions formulées par l'AMF dans le cadre de l'instruction du projet d'Offre, le cabinet Ledouble a établi un addendum en date du 19 février 2026 à son rapport établi le 6 janvier 2026, motivé par la volonté d'apporter des précisions ou appréciations à ces observations. L'addendum confirme la pertinence de la valorisation et de l'équité du Prix de l'Offre, précise et justifie les méthodes d'évaluation du Prix de l'Offre et détaille les composantes du Prêt d'Actionnaire.

Les membres du Comité ad hoc se sont réunis le 23 février 2026 pour prendre connaissance du projet d'addendum au rapport de Ledouble du 6 janvier 2026 suite aux demandes de précisions formulées par l'AMF dans le cadre de l'instruction du projet d'Offre, et à la réception d'un courrier d'actionnaires minoritaires de Balyo. A cette occasion, le Comité Ad Hoc, à la majorité de ses membres, a :

- i. pris acte des éléments de réponse de Ledouble aux observations formulées par l'AMF, ainsi que de la conclusion de Ledouble selon laquelle les compléments et développements exposés dans son projet d'addendum ne modifient pas la conclusion de Ledouble formulée dans l'attestation d'équité du 6 janvier 2026 quant au caractère équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Balyo du Prix de l'Offre par Action, et
- ii. constaté que ces nouveaux éléments ne remettent pas en cause sa recommandation au Conseil d'administration rendue le 6 janvier 2026 de conclure que l'Offre, en ce qu'elle offre aux actionnaires la possibilité de céder leurs titres à un prix jugé équitable par l'Expert Indépendant, est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 25 février 2026, pour prendre connaissance de l'addendum en date du 19 février 2026 au rapport de Ledouble établi le 6 janvier 2026. L'ensemble des membres du Conseil d'administration étaient présents par visioconférence ou représentés. Après avoir examiné (i) l'addendum en date du 19 février 2026 au rapport de Ledouble établi le 6 janvier 2026, et après avoir pris connaissance (ii) des conclusions du Comité Ad Hoc constatant que l'addendum de l'Expert Indépendant ne remet pas en cause sa recommandation au Conseil d'administration en date du 6 janvier 2026, le Conseil

d'administration, à la majorité, a constaté que les éléments précités ne remettent pas en cause l'avis motivé approuvé par le Conseil d'administration le 6 janvier 2026. Il est précisé que M. Alexander Fortmüller et M. Dai Sakata, administrateurs ayant un lien avec l'Initiateur, ont quitté la réunion et n'ont pas pris part ni aux discussions ni au vote sur cette délibération,

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, les membres du Conseil d'Administration ne détiennent aucune Action Ordinaire de la Société.

Il est précisé que M. Pascal Rialland, Président Directeur Général, est partie au Contrat de Liquidité conclu avec l'Initiateur, comme décrit plus en détail dans la Section 6.1 de la Note en Réponse, lequel est susceptible d'entraîner le transfert de ses Actions Ordinaires selon les termes et conditions qui y sont énoncés. Il est rappelé que les Actions Ordinaires détenues par Mr. Pascal Rialland, Président Directeur Général, au titre du Contrat de Liquidité ne sont pas visées par l'Offre.

5. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du 6 janvier 2026, la Société détient 88.073 Actions Auto-Détenues.

Le Conseil d'Administration du 6 janvier 2026 a pris acte du fait que les Actions Auto-Détenues ne sont pas visées par l'Offre et, en tant que de besoin, a décidé de ne pas apporter lesdites Actions Auto-Détenues à l'Offre.

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

À l'exception des accords décrits ci-dessous, la Société n'a pas connaissance d'accord conclu par des tiers concernés par l'Offre, ni par ses actionnaires, qui pourrait avoir une incidence sur l'évaluation ou le résultat de l'Offre.

6.1. Contrat de Liquidité

Le 13 juillet 2023, SSIA a conclu avec M. Pascal Rialland, dans le cadre de l'Offre 2023, un contrat de liquidité portant sur les 182.700 Actions Ordinaires soumises aux contraintes prévues par l'article L. 225-197-1 II §5 du Code de commerce, en vertu duquel le Conseil d'Administration de Balyo a imposé aux mandataires sociaux une obligation de conservation d'un pourcentage de leurs actions (le « **Contrat de Liquidité** »).

Le 15 avril 2024, dans le cadre de l'Opération de Reclassement, SSIA a transféré à l'Initiateur l'ensemble de ses droits et obligations au titre du Contrat de Liquidité.

Le 2 janvier 2026, le contrat de liquidité a été modifié, afin que la formule de calcul du prix mentionnée ci-après permette d'aligner le prix par Action Indisponible sur le Prix de l'Offre (et non plus sur le prix de l'Offre 2023).

En vertu du Contrat de Liquidité, l'Initiateur dispose à l'égard de M. Pascal Rialland d'une option d'achat (l'« **Option d'Achat** »), par laquelle M. Pascal Rialland s'engage irrévocablement à céder à l'Initiateur ses Actions Indisponibles à la demande de l'Initiateur à tout moment pendant une période de deux mois commençant le premier jour ouvré suivant un Événement Déclencheur (tel que défini ci-dessous) (la « **Période de l'Option de Liquidité d'Achat** »), et une option de vente (l'« **Option de Vente** », ensemble avec l'Option d'Achat les « **Options** »), par laquelle, en l'absence d'exercice de l'Option d'Achat durant la Période de l'Option de Liquidité d'Achat, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès de M. Pascal Rialland,

les Actions Indisponibles, à la demande de M. Pascal Rialland pendant une période de deux mois commençant le premier jour ouvré suivant l'expiration de la Période de l'Option de Liquidité d'Achat (la « **Période d'Option de Vente** »).

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

En cas d'exercice d'une Option, le prix d'exercice par Action Indisponible sera déterminé conformément à la formule suivante : Prix par Action Indisponible cédée = $0.60 \times (B/C)$

Où :

B = chiffre d'affaires consolidé de la Société au titre de la période de douze mois précédant la date d'exercice de l'Option (sur la base des derniers chiffres mensuels à la date d'exercice de l'Option, tel que figurant dans les comptes de gestion approuvés par le Conseil d'Administration)

C = chiffre d'affaires consolidé de la Société au titre de la période de douze mois précédant le 30 octobre 2025.

Par exception à ce qui précède, au cours de la période de 9 mois suivant toute offre publique d'achat déposée par l'Initiateur (ou l'un de ses affiliés) en vue d'acquérir des Actions Ordinaires de la société, le prix par Action Ordinaire devrait être égal au prix offert dans le cadre de cette offre. Par conséquent, et conformément à ce qui précède, le prix par Action Indisponible sera égal (i) au Prix de l'Offre pendant une période de 9 mois suivant l'Offre Publique de Retrait, puis (ii) déterminé conformément à la formule ci-dessus, qui elle-même a été déterminée sur la base des modalités de détermination du Prix de l'Offre.

Les Actions Indisponibles, dans la mesure où elles sont couvertes par le Contrat de Liquidité, seront, dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, assimilées aux Actions Ordinaires détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et ne seront pas transférées à l'Initiateur au titre du Retrait Obligatoire.

6.2. Autres accords dont la Société a connaissance

À l'exception de l'accord décrit à la section 1.4.1 de la Note d'Information, et à la Section 6.1 du de la Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun autre accord susceptible d'avoir un impact sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre.

7. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'ÉVALUATION OU LE RÉSULTAT DE L'OFFRE

7.1. Structure actionnariale de la Société

7.1.1.Capital social de Balyo

Au 6 janvier 2026, le capital social de la Société s'élève à 13.372.425,60 €, divisé en 167.152.620 Actions Ordinaires d'une valeur nominale de 0,08 € chacune et 2.700 Actions de Préférence (divisées en trois tranches ADP T3 à ADP T5) d'une valeur nominale de 0,08 € chacune.

7.1.2. Structure de l'actionnariat de la Société en date du 6 janvier 2026

Le capital social et les droits de vote de la Société au 6 janvier 2026 sont les suivants⁷ :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre des droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques
Silver Bands	152.587.290	91,28%	152.587.290	91,29%
Actions Auto-Détenues	88.073	0,05%	88.073	0,05%
M. Pascal Rialland ⁸	182.700	0,11%	180.000	0,11%
<i>Total SBG</i>	<i>152.858.063</i>	<i>91,45%</i>	<i>152.855.363</i>	<i>91,45%</i>
Flottant	14.297.257	8,55%	14.297.257	8,55%
Total	167.155.320	100%	167.152.620	100%

* correspond à la somme des actions et des droits de vote théoriques détenus par Silver Bands, les Actions Auto-Détenues, les 180.000 Actions Ordinaires et les 2.700 Actions de Préférence de M. Pascal Rialland assimilées aux Actions Ordinaires détenues par l'Initiateur.

À la date de la présente Note en Réponse, l'Initiateur détient les 11.753.581 BSA émis par Balyo. Il est également précisé que M. Pascal Rialland détient l'intégralité des 2.700 Actions de Préférence Balyo.

7.1.3. Titres donnant accès au capital social de la Société

A la date de la présente Note en Réponse, 11.753.581 BSA émis par la Société sont toujours en circulation, donnant droit de souscrire à un maximum de 11.753.581 Actions Ordinaires nouvelles.

L'Initiateur détient l'intégralité des BSA et n'a pas l'intention de les exercer, comme indiqué dans la section 1.1.3 de la Note d'Information.

7.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucun accord entre actionnaires ne peut restreindre le transfert des Actions Ordinaires ou l'exercice des droits de vote de la Société.

⁷ Sur la base d'un capital non-dilué de 167.155.320 actions ordinaires représentant 167.152.620 droits de vote, au 6 janvier 2026.

⁸ Les 180.000 actions ordinaires et les 2.700 Actions de Préférence font l'objet d'un Contrat de Liquidité conclu avec SSIA, tel qu'amendé, et sont agrégées en application des dispositions de l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce. Le 15 avril 2024, dans le cadre de l'Opération de Reclassement, SSIA a transféré à l'Initiateur, tous ses droits et obligations en vertu du Contrat de Liquidité.

7.3. Restrictions légales à l'exercice des droits de vote ou à tout transfert d'actions ou de dispositions de contrats notifiés à la Société conformément à l'article L. 233-11 du Code de commerce

7.3.1. Restrictions légales à l'exercice des droits de vote ou à tout transfert d'Actions Ordinaires

a. Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

À la date de la présente Note en Réponse, les statuts de la Société ne prévoient aucune obligation de déclaration de franchissement de seuil. Seules les dispositions légales prévues à l'article L.233-7 du Code de commerce sont applicables.

b. Transfert d'Actions Ordinaires

À la date de la présente Note en Réponse, il n'existe aucune restriction statutaire au transfert des Actions Ordinaires.

c. Double droit de vote

À la date de la présente Note en Réponse, aucune action ne bénéficie de droits de vote multiples ou spéciaux.

7.4. Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société, portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, la Société n'a été informée d'aucun accord prévoyant des conditions préférentielles pour la cession ou l'acquisition d'actions relatives à au moins 0,5 % de son capital social ou de ses droits de vote conformément à l'article L. 233-11 du Code de commerce.

7.5. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social est réparti comme indiqué à la Section 7.1.2.

Au cours des 12 derniers mois, la Société a reçu les déclarations suivantes concernant les franchissements légaux et/ou statutaires⁹ :

- le 15 avril 2025 (complété par des lettres reçues les 17 et 24 avril 2025), SSIA a informé l'AMF qu'elle avait franchi à la baisse les seuils de 90 %, 2/3, 50 %, 1/3, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % du capital social et des droits de vote de la Société, et qu'elle ne détenait plus aucune Action Ordinaire de la Société ;
- le 15 avril 2025, Silver Bands a informé l'AMF qu'elle avait franchi les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 %, 2/3 et 90 % du capital social et des droits de vote de la Société, et qu'elle détenait

⁹ Voir D&I No. 225C0653, du 15 avril 2025 et D&I No. 225C0698, du 24 avril 2025.

152.587.290 Actions Ordinaires de la Société, correspondant à 91,28 % du capital social et des droits de vote de la Société ;

- le 15 avril 2025, Rose Corp., Delaware Project 21 L.L.C., SoftBank Vision Fund II-2 LP, SVF II Investment Holdings LLC et SVF II Pacific (DE) LLC¹⁰ ont informé l'AMF qu'elles avaient indirectement franchi à la hausse, via Silver Bands, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 %, 2/3 et 90 % du capital social et des droits de vote de la Société, et qu'ils détenaient indirectement 152.587.290 Actions Ordinaires de la Société, représentant 91,28 % du capital social et des droits de vote de la Société ;
- comme décrit dans la Section 1.1 de la présente Note en Réponse, ces dépassements de seuil sont intervenus dans le cadre de l'Opération de Reclassement de SBG, au cours de laquelle les 152.587.290 Actions Ordinaires et 11.753.581 BSA ont été transférés à Silver Bands. À ce titre, SBG et Silver Bands ont demandé une dérogation à l'obligation de déposer une offre d'achat conformément à l'article 234-9, 7° du Règlement général de l'AMF, l'AMF a accordé cette dérogation le 15 avril 2025.

7.6. Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucun détenteur d'actions n'a de droits de contrôle spéciaux.

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

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe aucun mécanisme de contrôle prévu dans un quelconque dispositif d'actionnariat salarié en vertu duquel les droits de contrôle ne seraient pas exercés par les salariés.

7.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration et à la modification des Statuts de la Société

7.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration

Conformément à l'article 15 des Statuts et à l'article L. 225-17 du Code de commerce, la Société est dirigée par un conseil d'administration composé de trois (3) membres au moins et de dix-huit (18) au plus.

Conformément aux articles L. 225-18 et L. 225-24 du Code de commerce, les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, sauf la faculté pour le Conseil d'Administration, en cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, de procéder par cooptation, entre deux assemblées générales, à la nomination de leurs remplaçants, chacun pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, sous réserve de ratification par la plus prochaine assemblée générale. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil d'Administration n'en

¹⁰ Sociétés contrôlées par SBG.

demeurent pas moins valables. Tout administrateur nommé en remplacement d'un autre administrateur ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Toutefois, lorsque le nombre des administrateurs en fonction est devenu inférieur au minimum légal, le Conseil d'Administration ou, à défaut, les commissaires aux comptes, doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire des actionnaires en vue de compléter l'effectif du Conseil d'Administration, en vertu de l'article L. 225-24 du Code de commerce.

Par ailleurs, le nombre d'administrateurs ayant dépassé l'âge de 70 ans ne pourra être supérieur au tiers des administrateurs en fonctions. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé sera réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale la plus proche.

Conformément à l'article 15 II des Statuts, les administrateurs sont nommés pour un mandat de quatre (4) ans.

Conformément à l'article 15 III des Statuts, le mandat de tout administrateur ainsi nommé, ou dont la durée du mandat serait modifiée pour une durée n'excédant pas quatre (4) ans prendront fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Les administrateurs sont rééligibles dans les conditions légales et peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

Le président ou, le cas échéant, le vice-président organise et dirige les travaux du Conseil d'Administration et en fait rapport à l'assemblée des actionnaires. Le président et le vice-président sont nommés pour un mandat qui ne peut dépasser leur mandat en tant que administrateurs. Ils peuvent être réélus sous réserve des dispositions du premier paragraphe de l'article 15 des Statuts. Le Conseil d'Administration peut les destituer à tout moment. En cas d'absence ou d'incapacité du président et du vice-président, le Conseil d'Administration désigne à chaque réunion un des administrateurs présents pour présider la réunion. Le Conseil d'Administration nomme également la personne qui assurera le poste de secrétaire, qui peut être choisie en dehors du Conseil d'Administration.

7.8.2.Règles applicables à la modification des Statuts

Conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur, l'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les Statuts. Néanmoins, l'assemblée générale extraordinaire ne peut augmenter les engagements des actionnaires qu'à l'unanimité des actionnaires.

L'assemblée générale extraordinaire réunie sur première convocation ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le quart des actions ayant le droit de vote.

L'assemblée générale extraordinaire réunie sur deuxième convocation ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote.

Les délibérations de l'assemblée générale extraordinaire sont prises à la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés. Les voix exprimées ne comprennent pas celles attachées aux actions pour lesquelles l'actionnaire n'a pas pris part au vote, s'est abstenu ou a voté blanc ou nul.

7.8.3. Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier en matière d'émission d'actions ou de rachat de titres

Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent. Il procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Le Conseil d'Administration effectue toutes les vérifications et contrôles qu'il juge nécessaires. Chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires pour remplir sa mission et peut demander tout document qu'il juge utile. Ces demandes doivent être adressées au président du Conseil d'Administration. En plus des pouvoirs juridiques qui lui sont conférés par la loi, les Statuts et le règlement intérieur de la Société, le Conseil d'Administration bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous :

Nature de l'autorisation ou de la délégation accordée	Date de l'assemblée générale (résolution pertinente)	Montant nominal maximal	Durée (date d'expiration)	Utilisation à la date de la Note en Réponse
Délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital par émission d'actions, de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription.	19 juin 2025 (17 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 7 millions d'euros pour les augmentations de capital* Dans la limite de 100 millions d'euros pour les titres de créance*	26 mois	Aucune
Délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital par émission d'actions, de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes.	19 juin 2025 (18 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 10 % du capital social pour les augmentations de capital* Dans la limite de 25 millions d'euros pour les titres de créance*	18 mois	Aucune

Délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital par émission d'actions, de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription.	19 juin 2025 (19 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 30 % du capital social pour les augmentations de capital* Dans la limite de 50 millions d'euros pour les titres de créance*	26 mois	Aucune
Délégation de compétence consentie au Conseil d'Administration en vue d'augmenter le capital social par émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, d'actions et/ou de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre, par voie d'offres au public, et faculté de conférer un droit de priorité	19 juin 2025 (20 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 5.750.000 euros pour les augmentations de capital* Dans la limite de 100 millions d'euros pour les titres de créance*	26 mois	Aucune
Délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription.	19 juin 2025 (21 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 15 % du capital social pour les augmentations de capital*	26 mois	Aucune
Délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres.	19 juin 2025 (22 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 7 millions d'euros pour les augmentations de capital*	26 mois	Aucune
Délégation consentie au Conseil d'Administration en vue d'émettre des actions et des valeurs mobilières emportant	19 juin 2025 (23 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 20 % du capital social pour	26 mois	Aucune

augmentation de capital en rémunération d'apports en nature.		l'attribution de titre de créance. Dans la limite de 7 millions d'euros pour les augmentations de capital*		
Délégation de compétence consentie au Conseil d'Administration en vue d'émettre des actions et des valeurs mobilières emportant augmentation de capital en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société.	19 juin 2025 (24 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 10 % du capital social pour les augmentations de capital.	26 mois	Aucune
Fixation des limitations globales du montant des émissions effectuées en vertu des délégations conférées.	19 juin 2025 (25 ^{ème} résolution)	Dans la limite de 7 millions d'euros pour les augmentations de capital. Dans la limite de 100 millions d'euros pour les titres de créance.	-	Aucune

*Montant maximum imputable sur le plafond de 7 millions d'euros, pour les augmentations de capital et 100 millions d'euros pour les titres de créance, tel que prévu à la vingt-cinquième résolution de l'assemblée générale du 19 juin 2025.

7.9. Accords conclus par la Société qui seraient modifiés ou résiliés en cas de changement de contrôle de la Société

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, et dans la mesure où, avant le lancement de l'Offre, la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

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

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, les accords suivants prévoyant des indemnités en faveur de M. Pascal Rialland, Président Directeur Général, sont en vigueur :

- indemnité de non-concurrence : en contrepartie de l'engagement de ne pas exercer, pendant une période de 1 an à compter de la fin de son mandat, quelle que soit la cause de la cessation de ses fonctions, directement ou indirectement, une activité concurrente de 2 celle de la Société ou du groupe Balyo,

M. Pascal Rialland perçoit une indemnité maximale égale à 50 % de sa rémunération totale (rémunération fixe telle que calculée sur la base de la dernière rémunération fixe mensuelle et de la dernière rémunération variable versées ou à verser au titre de l'année précédant l'année au cours de laquelle survient la date de départ), versée sous la forme de 12 mensualités égales et successives ; et

- indemnité de départ : une indemnité de départ correspondant à (i) une année de sa rémunération fixe (soit 300.000 euros) et (ii) sa rémunération variable due au titre de l'année de son départ, au prorata du nombre de jours écoulés entre le 1er janvier de l'année de départ et la date de départ est prévue en cas de départ de Mr. Pascal Rialland à l'initiative de la Société du fait (i) d'une révocation ou (ii) du non renouvellement de ses fonctions de Président Directeur Général, sauf en cas d'évènement de « *bad leaver* » et sous réserve du régime du Say-on-Pay. Cette indemnité de départ est exclue si le départ est à l'initiative de M. Pascal Rialland, étant précisé que toute somme qui serait due par la Société dans ce cadre ou au titre d'une complémentaire retraite versée par la Société serait déduite de cette indemnité.

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

En application des dispositions des articles 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II du Règlement général de l'AMF, le cabinet Ledouble, représenté par Mme Agnès Piniot et Mme Stéphanie Guillaumin, a été désigné en qualité d'Expert Indépendant le 24 septembre 2025 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.

Ce rapport, en date du 6 janvier 2026, ainsi que son addendum en date du 19 février 2026, sont reproduits dans leur intégralité en Annexe 1 et fait partie intégrante de la Note en Réponse.

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

Les autres informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, ces informations seront mises à disposition sur les sites web de l'AMF (www.amf-france.org) et de Balyo (www.balyo.com) et peuvent être obtenues gratuitement au siège social de Balyo, 74 avenue Vladimir Ilitch Lénine, 94110 Arcueil.

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les informations contenues dans cette Note en Réponse sont vraies et exactes et ne contiennent aucune omission susceptible de modifier son interprétation. »

M. Pascal Rialland, Président Directeur Général

Annexe 1

Rapport de l'Expert Indépendant (en ce compris son *addendum*)



Ledouble

BALYO

74 avenue Vladimir Ilitch Lenine
94110 Arcueil

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT
SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes

Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris

Société par actions simplifiée au capital de 438 360 €

RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



SOMMAIRE

<u>GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES</u>	<u>4</u>
<u>1. INTRODUCTION</u>	<u>7</u>
1.1. CADRE RÉGLEMENTAIRE DE L'INTERVENTION DE LEDOUBLE	7
1.2. INDÉPENDANCE ET COMPÉTENCE DE LEDOUBLE	8
1.3. DILIGENCES EFFECTUÉES	8
1.4. AFFIRMATIONS OBTENUES ET LIMITES DE LA MISSION	10
1.5. PLAN DU RAPPORT	10
1.6. CONVENTIONS DE PRÉSENTATION	11
<u>2. PRÉSENTATION DE L'OFFRE</u>	<u>12</u>
2.1. SOCIÉTÉS PRENANT PART À L'OFFRE	12
2.2. CONTEXTE ET TERMES DE L'OFFRE	12
2.3. PÉRIMÈTRE DE L'OFFRE	13
2.4. TITRES VISÉS PAR L'OFFRE	14
2.5. SYNERGIES	14
2.6. FINANCEMENT DE L'OFFRE	15
2.7. ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES	15
<u>3. PRÉSENTATION DU GROUPE ET DE SON MARCHÉ</u>	<u>16</u>
3.1. PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DU MARCHÉ	16
3.2. PRÉSENTATION DE BALYO	19
3.3. ANALYSE HISTORIQUE DE LA PERFORMANCE DU GROUPE	22
3.4. MATRICE SWOT	30
<u>4. ÉVALUATION MULTICRITÈRE</u>	<u>31</u>
4.1. DONNÉES STRUCTURANT L'ÉVALUATION MULTICRITÈRE	31
4.2. MÉTHODES D'ÉVALUATION ÉCARTÉES	37
4.3. TRANSACTIONS RÉCENTES INTERVENUES SUR LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ	38
4.4. RÉFÉRENCES BOURSIÈRES	38
4.5. VALORISATION INTRINSÈQUE (DCF)	42
4.6. VALORISATION ANALOGIQUE PAR LES COMPARABLES BOURSIERS	45
4.7. VALORISATION ANALOGIQUE PAR LES TRANSACTIONS COMPARABLES	48
4.8. SYNTHÈSE DE L'ÉVALUATION MULTICRITÈRE	49
4.9. POSITIONNEMENT DU PRIX DE L'OFFRE PAR RAPPORT AU PRIX DE L'OPA	50
<u>5. ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR</u>	<u>51</u>
5.1. TRÉSORERIE FINANCIÈRE NETTE	51
5.2. RÉFÉRENCES BOURSIÈRES	51
5.3. VALORISATION INTRINSÈQUE	52
5.4. VALORISATIONS ANALOGIQUES	52
5.5. SYNTHÈSE SUR LA VALORISATION DE L'ACTION	53

<u>6.</u>	<u>ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES</u>	<u>54</u>
6.1.	CONTRAT DE LIQUIDITÉ	54
6.2.	PRÊT D'ACTIONNAIRE	55
<u>7.</u>	<u>OBSERVATIONS FORMULÉES PAR DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES</u>	<u>56</u>
7.1.	VALEUR BOURSIÈRE VERSUS VALEUR ÉCONOMIQUE DE BALYO	56
7.2.	VALORISATION ANALOGIQUE PAR LES COMPARABLES BOURSIERS	56
7.3.	VALEUR STRATÉGIQUE DE BALYO POUR SOFTBANK	58
<u>8.</u>	<u>SYNTHÈSE</u>	<u>59</u>
<u>9.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>59</u>
	<u>ANNEXES</u>	<u>60</u>

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accords et Opérations Connexes	Accords et opérations connexes à l'Offre
Action(s)	Action(s) de Balyo
Actions Indisponibles	Actions et AGADP détenues par Monsieur Rialland qui font l'objet du Contrat de Liquidité
Actionnaires Minoritaires	Actionnaires de Balyo dont les titres sont visés par l'Offre
AGA	Action(s) gratuite(s)
AGADP	Action(s) gratuite(s) de préférence
AGV	<i>Automated Guided Vehicles</i>
Amériques	Amérique du Nord et Amérique du Sud
AMF	Autorité des marchés financiers
AMR	<i>Autonomous Mobile Robots</i>
ANC	Actif net comptable consolidé
ANR	Actif net réévalué
APAC	Asie-Pacifique
Assemblée(s) Générale(s)	Assemblée(s) générale(s) des Actionnaires
Attestation d'Équité	Conclusion du Rapport
Avis motivé	Avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre
BFR	Besoin en fonds de roulement
bp	Point de base
BSA	Bon de souscription d'action
BSPCE	Bons de souscription de parts de créateur d'entreprise
CA	Chiffre d'affaires
CAGR	<i>Compound Annual Growth Rate</i>
CDS	<i>Credit Default Swaps</i>
Cible	Balyo
CIR	Crédit d'Impôt Recherche
CMPV	Cours moyen(s) pondéré(s) par les volumes
Collectif	Collectif des actionnaires minoritaires de Balyo
Comité Ad Hoc	Comité au sein du Conseil d'Administration en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant
Comparables Boursiers	Panel de sélection de sociétés constitué pour l'évaluation analogique du Groupe et de l'Action par les multiples boursiers
Conseils	Conseils juridiques

Conseil d'Administration	Conseil d'administration de Balyo
Contrat de Liquidité	Contrat permettant aux détenteurs d'Actions Indisponibles de bénéficier d'une liquidité
Date de Référence	4 décembre 2025
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i>
DDM	<i>Dividend Discount Model</i>
DEU	Document d'enregistrement universel
Direction	Management de la Société
DPS	Droit préférentiel de souscription
EBIT	<i>Earnings Before Interests and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation & Amortization</i>
EMEA	Europe, Moyen-Orient et Afrique
Établissement Présentateur	Natixis
Évaluation Multicritère	Évaluation multicritère de l'Action
Expert Indépendant	Ledouble
FEO	Fabriquant d'Équipement d'Origine
FMI	Fonds Monétaire International
Groupe	Société et ses filiales
HT	Hors taxes
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IIoT	<i>Industrial Internet of Things</i>
Initiateur	Silver Bands
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
Ledouble	Ledouble SAS
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre de l'Offre
n.a.	Non applicable
n.c.	Non communiqué
Natixis	Natixis Corporate and Investment Banking
OAT	Obligations assimilables du Trésor
OEM	<i>Original Equipment Manufacturer</i>
Offre	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire initiée par Silver Bands sur les Actions
OPA	Offre Publique d'Achat initiée par SSI AIV sur les Actions et les BSA de la Société visée le 19 septembre 2023 par l'AMF
Offre Publique de Retrait	Premier volet de l'Offre

PER	<i>Price earning ratio</i>
Période Explicite	Période de prévisions du Plan d'Affaires 2025-2029
Période d'Extrapolation	Période d'extrapolation du Plan d'Affaires 2030 à 2032
PGE	Prêt garanti par l'État
Plan d'Affaires	Plan d'affaires à horizon 2029 de la Société
Plan d'Affaires IPO	Plan d'affaires établi par la Direction pour l'introduction en bourse
Plan d'Affaires OPA	Plan d'affaires établi par la Direction pour l'OPA
PME	Petite et moyenne entreprise
Prêt d'Actionnaire	Convention de prêt conclue le 4 décembre 2025 entre la Société et l'Initiateur
Prix de l'Offre	0,60 € par Action
Projet de Note d'Information	Projet de note d'information déposée par l'Initiateur auprès de l'AMF
Projet de Note d'Information en Réponse	Projet de note d'information en réponse à déposer par la Cible auprès de l'AMF
Q&A	Questions-réponses
Rapport	Rapport d'expertise indépendante établi par Ledouble
R&D	Recherche et développement
Retrait Obligatoire	Second volet de l'Offre
Silver Bands	Silver Bands 4 (US) Corp.
Société	Balyo
SoftBank	SoftBank Group Corp.
SSI AIV	SVF II Strategic Investments AIV LLC, filiale de SoftBank
SWOT	<i>Strengths, weaknesses, opportunities and threats</i>
Transactions Comparables	Panel d'opérations constitué pour l'évaluation analogique du Groupe et de l'Action par les multiples transactionnels
Wacc	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>
VE	Valeur d'Entreprise

1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été désigné le 25 septembre 2025 par le conseil d'administration (le « **Conseil d'Administration** ») de la société Balyo (la « **Société** » ou la « **Cible** ») en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») dans le cadre du projet d'offre publique de retrait l'« **Offre Publique de Retrait** ») suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») (ensemble l'« **Offre** ») initiée par la société Silver Bands 4 (US) Corp. (l'« **Initiateur** » ou « **Silver Bands** ») sur les actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur.

L'Initiateur a déposé le 4 décembre 2025 son projet d'Offre et son projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »).

L'Offre a fait l'objet d'un communiqué de presse par Balyo publié le [4 décembre 2025](#).

Cette mission d'expertise indépendante (la « **Mission** ») consiste à nous prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre (les « **Actionnaires Minoritaires** »), du prix de l'Offre proposé par Silver Bands pour l'action Balyo (l'« **Action** ») de 0,60 € par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** »), comportant en conclusion l'attestation d'Équité (l'« **Attestation d'Équité** »), est établi en application de l'article [262-1](#) du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#)¹ et n°[2006-08](#)², ainsi que de la recommandation AMF n°[2006-15](#)³.

Comme mentionné dans le communiqué de Balyo du 4 décembre 2025 et conformément aux dispositions de l'article [261-1](#) III du règlement général de l'AMF, Ledouble a été désigné par le Conseil d'Administration sur proposition d'un comité ad hoc (le « **Comité Ad Hoc**⁴ ») en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation d'un avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre (l'« **Avis Motivé** »).

Suite à notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration, la Société nous a adressé⁵ une lettre de mission en date du 30 septembre 2025 précisant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées ; cette lettre de mission, figurant en **Annexe 1**, précise que notre désignation entre dans le champ de :

- l'article [261-1](#) I 1⁶, 2⁷, 4⁸ et II⁹ du règlement général de l'AMF, comme mentionné dans le Communiqué de Balyo du 4 décembre 2025 ;
- l'instruction d'application AMF n°[2006-07](#) ; et
- l'instruction d'application AMF n°[2006-08](#), elle-même complétée de la recommandation AMF n°[2006-15](#).

¹ « Offres publiques d'acquisition ».

² « Expertise indépendante ».

³ « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

⁴ Le Comité Ad Hoc est composé de Madame Juliette Favre et Madame Yasmine Fage (Présidente du Comité Ad Hoc), administrateurs indépendants, ainsi que de Monsieur Pascal Rialland, Président-Directeur Général de la Société.

⁵ En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

⁶ La Société étant contrôlée par l'Initiateur, au sens de l'article L. [233-3](#) du Code de commerce, avant le lancement de l'Offre.

⁷ En raison de l'existence d'un contrat de liquidité entre Monsieur Rialland et l'Initiateur.

⁸ En présence d'opérations connexes à l'Offre, susceptibles d'avoir un impact significatif sur le Prix de l'Offre.

⁹ Compte tenu du Retrait Obligatoire.

1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant des parties prenantes à l'Offre, plus particulièrement de la Cible, de l'Initiateur et de ses actionnaires, ainsi que des conseils juridiques¹⁰ (les « **Conseils** ») et de l'établissement présentateur¹¹ de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »)¹².

Nous confirmons notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF et, conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Offre, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

En particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec l'Établissement Présentateur¹³ ;
- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

Nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de la Mission.

Le profil et les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission figurent en **Annexe 6**.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#), et de la recommandation AMF n°[2006-15](#) (§ 1.1).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 2** et le calendrier d'intervention en **Annexe 3**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 5**.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté :

- d'une part, en la prise de connaissance du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur, de l'activité et de l'environnement de la Société et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère de la Société, ainsi qu'en une analyse des primes induites par le Prix de l'Offre sur les différents résultats de l'évaluation de l'Action ;
- d'autre part, à vérifier l'absence de dispositions dans les accords et opérations connexes à l'Offre (les « **Accords et Opérations Connexes** »), susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

¹⁰ McDermott Will & Schulte (conseil juridique de la Société) et Bredin Prat (conseil juridique de l'Initiateur).

¹¹ Natixis Corporate and Investment Banking (« **Natixis** ») garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

¹² La liste des principaux interlocuteurs rencontrés ou/et contactés durant la Mission figure en **Annexe 4**.

¹³ Les expertises financières indépendantes publiques que nous avons réalisées au cours des dernières années sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec le management de la Société (la « **Direction** »), les membres du Comité Ad Hoc et du Conseil d'Administration, ainsi que des représentants de l'Initiateur, des Conseils et de l'Établissement Présentateur, ont porté notamment sur :

- la compréhension du modèle économique du Groupe ;
- l'exploitation des informations publiques et réglementées, et le cas échéant de la documentation complémentaire, de nature juridique, fiscale, comptable et financière de la Société et de ses filiales, utile à nos travaux ;
- l'examen des comptes rendus de réunions du Comité d'audit dans le cadre de la clôture annuelle des comptes consolidés et annuels de la Société ;
- la revue des délibérations du Conseil d'Administration ainsi que des décisions prises en Assemblée Générale des actionnaires ;
- la lecture des communiqués de presse et des présentations de la Société au marché ;
- la revue des performances historiques du Groupe à l'appui des données comptables et de gestion qui ont été mises à notre disposition ;
- l'étude des conditions de l'offre publique d'achat ayant visé les Actions et les bons de souscription d'action (les « **BSA** ») initiée par SVF II Strategic Investments AIV LLC, filiale de SoftBank en août 2023 ;
- l'examen des conditions de la dernière augmentation de capital et de son impact sur la valeur de la Société ;
- la revue des instruments donnant accès au capital de la Société ;
- la consultation de notre documentation sectorielle ainsi que des extractions de nos bases de données financières relatives aux activités exercées par le Groupe dans son environnement concurrentiel ;
- l'exploitation du budget 2025 et du plan d'affaires à moyen terme du Groupe approuvé le 4 décembre 2025 par le Conseil d'Administration (le « **Plan d'Affaires** ») ;
- la mise en perspective des projections du Plan d'Affaires avec l'historique des comptes consolidés et des plans d'affaires antérieurs ainsi que les analyses de marché disponibles et les axes stratégiques communiqués par la Société ;
- l'analyse de la liquidité et de l'historique des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action sur une longue période ainsi que des événements et des communiqués de la Société permettant d'en interpréter l'évolution ;
- l'évaluation multicritère de l'Action (l'« **Évaluation Multicritère** ») ;
- la revue des travaux d'évaluation de l'Action par l'Établissement Présentateur, que nous avons comparée avec l'Évaluation Multicritère ;
- la lecture d'ensemble des projets de Note d'Information de l'Initiateur et de note d'information en réponse de la Société (le « **Projet de Note d'Information en Réponse** ») dans le processus de dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF ;

- la prise en compte des observations sur les termes de l'Offre formulées par des Actionnaires Minoritaires avant le dépôt du Projet de Note d'Information en Réponse ;
- l'appréciation du Prix de l'Offre et des conditions financières de l'Offre au vu de l'Évaluation Multicritère, ainsi que des Accords et Opérations Connexes.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu auprès de la Direction et des représentants de l'Initiateur confirmation des éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission pour l'établissement du Rapport.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiable et transmis de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre, dont la décision appartient au Conseil d'Administration aux termes de l'Avis Motivé qu'il rendra sur l'Offre. L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la Note d'Information en Réponse dans laquelle est inséré le Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Rapport

Nous présentons, ci-après, successivement :

- les parties à l'Offre ainsi que le contexte et les modalités de sa réalisation (§ 2) ;
- l'environnement, les activités et les performances du Groupe (§ 3) ;
- nos travaux d'évaluation de l'Action (§ 4) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Action par l'Établissement Présentateur (§ 5) ;
- l'examen des Accords et Opérations Connexes (§ 6) ;
- les observations formulées par des Actionnaires Minoritaires (§ 7) ;
- la synthèse de nos diligences (§ 8) ;
- en conclusion l'Attestation d'Équité (§ 9).

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- millions d'euros (M€) ;
- milliards d'euros (Md€) ;
- milliards de dollars (Md\$).

Les renvois entre parties et chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens [hypertexte](#) peuvent être activés dans la version électronique du Rapport.

2. Présentation de l'Offre

2.1. Sociétés prenant part à l'Offre

2.1.1. Cible

Balyo SA est une société anonyme de droit français sise 74 avenue Vladimic Ilitch Lenine, à Arcueil (94110) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Melun sous le numéro 483 563 029. Son capital, d'un montant de 13.372.425,60 €, se compose de 167.155.320 Actions d'une valeur nominale unitaire de 0,08 €, représentatives de 167.152.620 droits de vote théoriques¹⁴ (§ 2.3.1).

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris¹⁵.

À la date du présent Rapport, le capital et les droits de vote théoriques de la Société sont détenus par l'Initiateur respectivement à hauteur de 91,28% et 91,29%.

2.1.2. Initiateur

Silver Bands 4 (US) Corp. est une société de droit du Delaware, sise 251 Little Falls Dr, New Castle County, DE 19808 (États-Unis d'Amérique), et immatriculée sous le numéro 2932575.

Silver Bands est une filiale indirectement contrôlée par la société japonaise SoftBank Group Corp (« **SoftBank** »).

2.2. Contexte et termes de l'Offre

2.2.1. Contexte et objectifs de l'Offre

Fondée en 2005, Balyo est l'entité faîtière d'un groupe spécialisé dans la conception et le développement de solutions robotisées basées sur des chariots de manutention manuels qu'elle transforme en robots de manutention autonomes grâce à sa technologie propriétaire intitulée « Driven by Balyo™ » (le « **Groupe** »). Cette technologie contient un système de géo-navigation permettant aux robots de se localiser pour naviguer en toute autonomie à l'intérieur des infrastructures.

À l'issue de l'offre publique d'achat (l'« **OPA** »)¹⁶ initiée par la société SVF II Strategic Investments AIV LLC (« **SSI AIV** »), filiale de Softbank, ayant visé les Actions et les BSA de la Société, SSI AIV détenait 73,45% des Actions et des droits de vote.

En novembre 2024, SoftBank, par l'intermédiaire de SSI AIV, a souscrit, à hauteur de 35 M€, à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant total d'environ 36,6 M€, qui a porté la participation de SSI AIV à 91,28% du capital et 91,29% des droits de vote de la Société sur une base non diluée (91,7 % sur une base diluée).

¹⁴ Chaque action de la Société confère un droit de vote à son titulaire, à l'exception des 2.700 actions de préférence qui sont privées du droit de vote (§ 2.3.1).

¹⁵ Code ISIN : FR0013258399 ; mnémonique BALYO.

¹⁶ Visa AMF n° 23-403 en date du 19 septembre 2023.

En avril 2025, SSI AIV a procédé au transfert de 152.587.290 Actions et de 11.753.581 BSA à Silver Bands, ces deux entités étant ultimement contrôlées par SoftBank. À ce titre, SoftBank et Silver Bands ont déposé auprès de l'AMF une demande de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire sur le fondement de l'article 234-9, 7° du règlement général de l'AMF. Le 15 avril 2025, l'AMF a accordé à Silver Bands une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique.

L'Offre s'inscrit dans le prolongement du renforcement de SoftBank dans le capital de Balyo depuis 2023.

2.2.2. Termes de l'Offre

L'Offre sera financée intégralement par l'Initiateur sur ses fonds propres.

Conformément à l'article [236-7](#) du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait comportera une durée de 10 jours de négociation ; elle sera immédiatement suivie du Retrait Obligatoire, les conditions de détention de 90% du capital et des droits de vote de la Société par l'Initiateur étant d'ores et déjà réunies pour en permettre l'aboutissement.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour conséquence la radiation des Actions d'Euronext Paris.

2.3. Périmètre de l'Offre

2.3.1. Répartition du capital et des droits de vote

Le Projet de Note d'Information en Réponse¹⁷ fait état de la répartition du capital et des droits de vote théoriques suivante, sur la base d'un capital composé de 167.155.320 Actions¹⁸ représentant 167.152.620 droits de vote théoriques :

Répartition du capital et des droits de vote

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Silver Bands	152 587 290	91,28%	152 587 290	91,29%
M.Pascal Rialland	182 700	0,11%	180 000	0,11%
Autodétention	88 073	0,05%	88 073	0,05%
Public	14 297 257	8,55%	14 297 257	8,55%
Total	167 155 320	100,00%	167 152 620	100,0%

Source : Société

2.3.2. Instruments donnant accès au capital

Dans le cadre de sa politique de motivation de ses dirigeants et salariés, la Société a émis ou attribué, depuis sa création, des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (les « **BSPCE** »), des BSA, des actions gratuites (les « **AGA** ») et des actions gratuites de préférence (les « **AGADP** »).

À la date du présent Rapport :

- l'ensemble des plans BSPCE sont caducs depuis 2023 à la suite du changement de contrôle de la Société ;
- aucun plan d'AGA n'est en cours ;

¹⁷ Le Projet de Note d'Information mentionnait 61.717 Actions auto-détenues.

¹⁸ 167.152.620 actions ordinaires et 2.700 actions de préférence.

- la totalité des BSA émis au profit d'Amazon¹⁹ ont été apportés à SSI AIV lors de l'OPA et l'accord commercial conclu entre Balyo et Amazon a été résilié²⁰. Le Projet de Note d'Information indique que l'Initiateur, qui détient l'intégralité des BSA, n'a pas l'intention de les exercer ;
- 2.700 AGADP, détenues par Monsieur Rialland, sont en circulation²¹. Les conditions de performance des tranches 3, 4 et 5 des AGADP n'étant pas atteintes, le ratio de conversion des AGADP sera, conformément aux statuts de la Société de 1 AGADP pour 1 Action, soit un maximum de 2.700 Actions. Les AGADP font l'objet d'un contrat de liquidité (§ 6.1).

2.4. Titres visés par l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des Actions non encore détenues par l'Initiateur, soit 14.297.257 Actions représentant 8,55% du capital et des droits de vote de la Société.

Elle ne vise pas :

- les 88.073 Actions auto-détenues ;
- les 182.700²² Actions détenues par Monsieur Rialland, qui font l'objet d'un contrat de liquidité (§ 6.1) (les « **Actions Indisponibles** »).

2.5. Synergies

Comme mentionné dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'anticipe pas de synergies significatives de coûts ni de revenus, autres que les économies résultant d'une sortie de cote de la Société.

La Société a estimé l'économie des frais de cotation de l'Action consécutive au Retrait Obligatoire à un montant qui n'est pas significatif au regard du Prix de l'Offre.

¹⁹ Dans le cadre d'un partenariat commercial conclu avec Amazon en janvier 2019, Balyo a émis 11.753.581 BSA au profit d'Amazon. Ces BSA, donnant droit à souscrire à 11.753.581 actions nouvelles sur une durée de 7 ans, soit jusqu'au 22 février 2026, étaient exerçables en fonction d'un montant de 300 M€ de commandes de produits Balyo par Amazon. Pour les années 2022 et 2023, aucun BSA n'a été émis au profit d'Amazon.

²⁰ En date du 10 juillet 2023.

²¹ Le Conseil d'Administration du 29 septembre 2020 a attribué 16.700 AGADP aux salariés de la Société ; seulement 16.150 AGADP ont été définitivement émises en 2021. Les AGADP, réparties en cinq tranches, sont convertibles sous réserve, pour chaque tranche, de l'atteinte de critères de performance basée sur la réalisation d'un certain montant de chiffre d'affaires consolidé Groupe et de marge brute du 1^{er} janvier 2020 au 31 décembre 2024 :

- AGADP T1 : atteinte d'un chiffre d'affaires consolidé du Groupe supérieur à 35 M€ HT et d'un montant de marge brute supérieur à 14 M€ HT ;
- AGADP T2 : atteinte d'un chiffre d'affaires consolidé du Groupe supérieur à 85 M€ HT et d'un montant de marge brute supérieur à 35 M€ HT ;
- AGADP T3 : atteinte d'un chiffre d'affaires consolidé du Groupe supérieur à 165 M€ HT et d'un montant de marge brute supérieur à 70 M€ HT ;
- AGADP T4 : atteinte d'un chiffre d'affaires consolidé du Groupe supérieur à 295 M€ HT et d'un montant de marge brute supérieur à 130 M€ HT ;
- AGADP T5 : atteinte d'un chiffre d'affaires consolidé du Groupe supérieur à 500 M€ HT et d'un montant de marge brute supérieur à 235 M€ HT.

Sous réserve de l'atteinte des ratios de performance décrits ci-avant, le ratio de conversion est de 100 Actions pour 1 AGADP ; le maximum d'actions ordinaires à émettre sur conversion des actions de préférence est de 270.000 Actions. En cas de non atteinte du ratio de performance, 1 AGADP sera convertie en 1 Action.

²² 180.000 Actions et 2.700 AGADP.

2.6. Financement de l'Offre

Le financement de l'Offre²³, qui représente pour l'Initiateur un montant maximum d'environ 8,6 M€²⁴, sera financé au moyen de ses ressources et fonds propres.

2.7. Accords et Opérations Connexes

L'Opération est assortie d'Accords et Opérations Connexes, que nous avons analysés (§ 6).

²³ Hors frais divers et commissions.

²⁴ Nombre d'Actions visées par l'Offre : 14.323.613 (§ 2.4) x Prix de l'Offre : 0,60 € (§ 1).

3. Présentation du Groupe et de son marché²⁵

Nous nous sommes attachés, préalablement à l'Évaluation Multicritère, à établir un diagnostic du Groupe à partir d'informations sectorielles, de marché et financières, afin de dégager ses principales forces et faiblesses ainsi que les opportunités et menaces auxquelles il est confronté sur son marché.

3.1. Principales caractéristiques du marché

3.1.1. Contexte général du secteur des équipements de manutention

Le marché mondial des équipements de manutention, incluant l'ensemble des équipements de levage, de transport et de stockage automatisés, se décompose en trois segments :

- les fabricants de chariots de manutention manuels, qui proposent des véhicules classiques nécessitant l'intervention humaine pour le déplacement et le levage des charges ;
- les fournisseurs de solutions personnalisées basées sur des véhicules standards, appelés *Automated Guided Vehicles* (les « **AGV** »), qui requièrent des infrastructures dédiées (rails, balises, bandes magnétiques, etc.) pour se localiser et naviguer dans l'entrepôt ou l'usine ; et
- les concepteurs de solutions de manutention autonomes, tels que Balyo, qui développent des robots mobiles (les « **AMR** » ou « **Autonomous Mobile Robots** ») capables de se déplacer et de gérer des palettes sans infrastructures dédiées, en utilisant des systèmes de navigation intelligents et flexibles adaptés à différents environnements industriels et logistiques.

Balyo étant spécialisé dans les AMR, notre analyse sectorielle se concentre principalement sur les caractéristiques de ce segment.

3.1.2. Acteurs et dynamique concurrentielle du secteur

Le marché mondial des AMR est très fragmenté avec la présence de quelques grands groupes et de spécialistes technologiques positionnés sur des niches à forte valeur ajoutée :

- les grands groupes industriels (Hyster-Yale, Jungheinrich, Kion Group, Toyota Industries Zebra) qui dominent les segments de la manutention traditionnelle et des véhicules automatisés lourds, et développent en interne des solutions AMR ; et
- les acteurs spécialisés AMR comme Balyo, Flexcube, Geek+, Locus Robotics, Mobile Industrial Robots (filiale de Teradyne Inc.), Otto Motors (filiale de Rockwell Automation), ou Seegrid.

²⁵ Nos sources documentaires sectorielles figurent en **Annexe 5**.

Profil des principaux acteurs industriels proposant une offre AMR

					
Filiale			Still, Linde, Dematic	Toyota Material Handling	
Pays	Etats-Unis	Allemagne	Allemagne	Japon	Etats-Unis
Fournisseurs AMR	✓	✓	✓	✓	✓
Pure Player	✗	✗	✗	✗	✗
CA 2024	3 723,6 M€	5 391,9 M€	11 503,2 M€	21 752,2 M€	4 305,1 M€
Cotation	✓	✓	✓	✓	✓

Profil des principaux acteurs spécialisés sur le marché des AMR

							
Pays	France	Suède	Chine	Etats-Unis	Etats-Unis	Etats-Unis	Etats-Unis
Fournisseurs AMR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Pure Player	✓	✗	✓	✓	✗	✗	✓
CA 2024	29,1 M€	11,9 M€	291,9 M€	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.
Cotation	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✗

Source : Analyse Ledouble, S&P Capital IQ.

3.1.3. Dimension internationale

Le marché des équipements de manutention et des AMR se distingue par un haut degré d'internationalisation, reflet d'acteurs mondiaux et de chaînes de valeur globalisées.

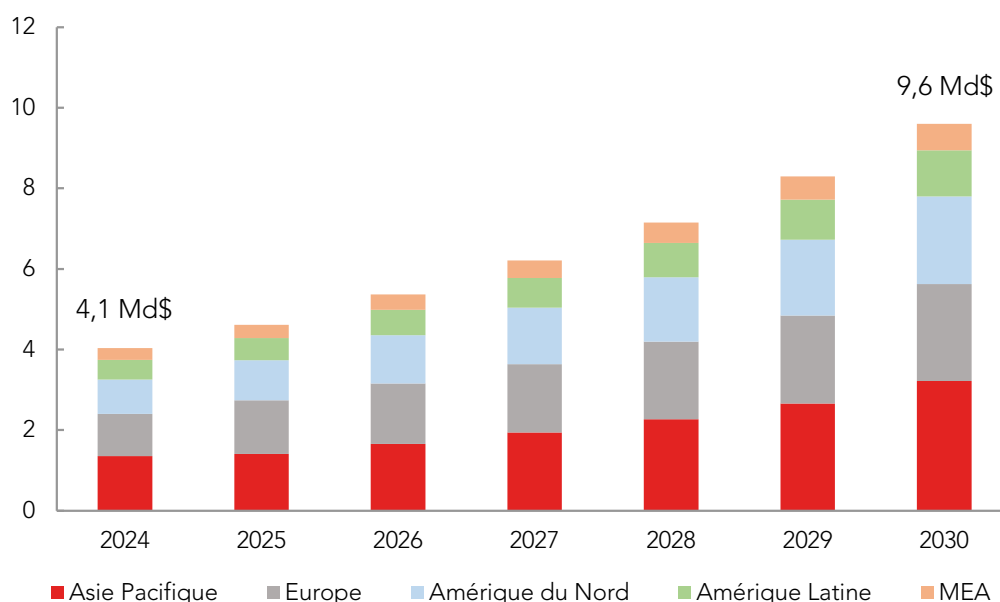
En Asie-Pacifique (« **APAC** »), la croissance du e-commerce dans les pays émergents encourage l'utilisation des AMR pour la gestion des stocks. Déjà leader sur le marché des AMR avec plus de 30% de part de marché, cette région devrait maintenir sa position à moyen terme grâce à plusieurs facteurs structurants :

- la politique industrielle chinoise, favorisant l'investissement dans la robotique et l'intelligence artificielle ;
- la stratégie japonaise visant à maintenir son statut de premier producteur mondial de robots tout en diversifiant ses débouchés vers les secteurs de la santé et des services ; et
- l'essor rapide de l'Inde, qui se positionne comme un nouveau centre de production robotique grâce à la modernisation de son tissu industriel et à la montée en puissance de ses besoins en automatisation.

En Europe, le marché bénéficie de politiques publiques favorables, avec notamment le programme *Factory of the Future* de l'Union Européenne, qui subventionne jusqu'à 20% des investissements en automatisation, soutenant ainsi l'adoption des AMR par les industriels et la progression de part de marché régionale à partir de 2025. En outre, l'industrie européenne des robots mobiles autonomes est portée par l'essor de l'automatisation dans les secteurs de la fabrication, de la logistique et de la santé où les coûts de main-d'œuvre et les exigences réglementaires encouragent les solutions robotiques.

L'industrie nord-américaine bénéficie d'un solide écosystème technologique réunissant les principaux fabricants d'AMR et d'importants pôles d'innovation, ce qui favorise le développement rapide des systèmes autonomes. Parallèlement, la demande est stimulée par des centres de distribution et des pôles logistiques à grande échelle de la région qui recourent de plus en plus aux AMR pour faire face à la croissance du e-commerce et à la pénurie structurelle de main-d'œuvre dans la logistique.

Évolution de la répartition géographique du chiffre d'affaires mondial du marché de l'AMR



Source : Grand View Research, « Autonomous Mobile Robots Market (2025 - 2030) », May 2025.

3.1.4. Dynamique du secteur des AMR

Dans un contexte marqué par la croissance de la robotique, des technologies autonomes et des progrès de l'*Industrial Internet of Things* (« IIoT »), l'adoption de véhicules autonomes industriels connectés connaît une expansion significative dans l'ensemble des secteurs d'activité. Le segment des AMR se distingue comme étant le plus dynamique et innovant du domaine des équipements de levage et de manutention.

L'industrie mondiale des AMR est estimée à 4,07 Md\$ en 2024, et atteindrait 9,56 Md\$ à l'horizon 2030, soit une croissance moyenne annualisée de plus de 15%, sous l'effet de :

- l'essor du e-commerce avec la demande croissante en logistique urbaine et en entrepôts automatisés, qui soutient le développement de solutions automatisées visant à accroître l'efficacité, réduire les coûts et répondre à l'augmentation des volumes de commandes ;

- l'automatisation des entrepôts et des sites industriels avec la montée en puissance des solutions, qui permet aux robots de se déplacer sans balises ni guidage magnétique grâce à des capteurs et à la vision 3D ;
- le manque de personnel qualifié et la volonté de réduire les coûts liés à la main-d'œuvre, les AMR permettant de remplacer ou d'assister les opérateurs humains dans les tâches répétitives ou lourdes ;
- l'utilisation croissante des robots AGV et AMR qui s'étend à l'ensemble des secteurs d'activité et contribue à leur transformation. À titre d'exemple, le secteur automobile, marqué par les investissements de constructeurs tels que BMW, Toyota ou Continental dans les AMR, vise à réduire les délais de production et à optimiser les processus industriels.

Les prévisions de croissance ont toutefois été revues à la baisse en raison de facteurs conjoncturels défavorables tels que la hausse des tarifs douaniers américains, les tensions géopolitiques et le ralentissement des investissements industriels et logistiques, notamment aux États-Unis et au Japon, en raison d'une surcapacité persistante et de coûts élevés dans un contexte incertain.

Les perspectives structurelles restent toutefois favorables, soutenues par la transformation profonde des chaînes logistiques et une demande croissante d'automatisation dans les entrepôts et les sites industriels. Les technologies avancées de navigation et d'automatisation, reposant sur l'intelligence artificielle, devraient également renforcer et accélérer la croissance du secteur.

3.2. Présentation de Balyo

3.2.1. Facteurs historiques de croissance et de développement

Fondé en 2005, Balyo est une société française spécialisée dans la conception et la commercialisation de solutions de robotisation pour la manutention industrielle.

Depuis sa création, le Groupe a fondé sa stratégie d'expansion sur la croissance interne grâce à :

- sa capacité d'innovation et de robotisation des chariots élévateurs standards ; et
- son expansion progressive sur les marchés internationaux via des partenariats industriels et par la mise en place d'un modèle de ventes directes auprès de grands comptes.

Lancement de MOVEBOX, solution permettant de transformer un chariot de manutention standard ou automatique en un chariot de manutention autonome

2012

Partenariat avec Linde Material Handling

2014

Introduction en bourse sur Euronext Paris

2017

Signature d'un accord commercial d'une durée de sept ans avec Amazon

2019

SoftBank devient actionnaire majoritaire de Balyo à l'issue d'une offre publique d'achat

2023

2005 Création officielle de Balyo

2013 Création et implantation de Balyo Inc.

2015 Partenariat Hyster-Yale

2018 Création de Balyo Apac Pte. Ltd.

2020 Lancement de l'offre "Robots as a Service"

2024 Augmentation de capital de 36,6 M€ pour soutenir la croissance et la R&D

Source : Société

3.2.2. Activité du Groupe

La Société conçoit et commercialise des solutions robotiques pour la manutention de palettes en entrepôt. Son offre repose sur un kit robotique²⁶ *Driven by BALYO* qui convertit des chariots élévateurs manuels standards²⁷ en chariots autonomes sans installation d'infrastructures au sol.

Cette technologie de géo-navigation « sans fil » permet aux véhicules de se localiser et naviguer en totale autonomie à l'intérieur des bâtiments, réduisant ainsi les coûts de manutention et améliorant la sécurité et la fluidité des flux logistiques.

Les différentes solutions offertes par Balyo (*Movebox*, *Tuggy*, *Reachy*, *Veeny* et *Lowy*) couvrent tous les types de chariots²⁸ et sont commercialisées en Europe, sur le continent américain et en Asie.

Outre son siège social situé à Arcueil, le Groupe dispose d'une unité d'assemblage en Seine-et-Marne²⁹. Balyo est également implanté aux États-Unis (Balyo Inc.) et à Singapour (Balyo APAC Pte Limited) pour soutenir son expansion en Amérique du Nord et en Amérique du Sud, ainsi que dans la région Asie-Pacifique.

Les activités commerciales du Groupe se concentrent principalement sur les secteurs industriel et logistique.

²⁶ Le kit comprend des capteurs et un système d'exploitation.

²⁷ Balyo achète au préalable les chariots classiques.

²⁸ Gerbeurs rétractables et contrepoids, chariots pour allées étroites, tracteurs.

²⁹ Situé à Moissy-Cramayel.

Le chiffre d'affaires du Groupe intègre les produits liés à la vente du matériel (les chariots³⁰), l'assemblage des kits robotiques sur les chariots ainsi que l'installation et la mise en service.

Balyo a historiquement structuré son développement autour de partenariats avec deux constructeurs mondiaux de matériels de manutention :

- Linde Material Handling³¹, filiale du groupe Kion, depuis 2014, permettant l'intégration de la technologie de géo-guidage de Balyo sur les chariots Linde Robotics et l'accès au réseau commercial de Kion, notamment en Europe ; et
- Hyster-Yale Group³², depuis 2015, offrant la possibilité de fournir des kits robotisés intégrés aux chariots du constructeur pour le marché nord-américain.

Ces accords prévoyaient que la Société accorde à ses partenaires l'exclusivité des ventes de robots basés sur la technologie Balyo et les chariots de Linde Material Handling (pour la zone EMEA³³) ou les chariots de Hyster-Yale Groupe (au niveau mondial)³⁴. En contrepartie, les partenaires s'engageaient à commander un minimum de kits robotiques. Les contrats prévoyaient également des termes de paiement destinés à financer le besoin en fonds de roulement généré par les projets réalisés par Balyo.

Au fil des années, la collaboration de la Société avec ses partenariats a évolué afin :

- d'améliorer l'efficacité des partenariats, en simplifiant le modèle opérationnel, qui passe par une implication plus forte des partenaires dans l'assemblage des kits robotiques sur les chariots ainsi que dans les activités d'installation et de mise en service ; et
- d'accélérer le déploiement des robots via les réseaux commerciaux des partenaires. Depuis 2020, Balyo a le droit, sous certaines conditions, de vendre en direct ses solutions robotiques sur base de chariots Linde Material Handling à un réseau d'intégrateurs systèmes.

Progressivement, afin de réduire sa dépendance à l'égard de Linde Material Handling et de Hyster-Yale Group, le Groupe a diversifié son modèle économique en développant des activités à plus forte maîtrise commerciale, autour de deux axes principaux :

- la commercialisation des solutions robotiques auprès d'intégrateurs intralogistiques indépendants : en mai 2021, Balyo a conclu un partenariat stratégique avec la société allemande Körber Supply Chain afin d'améliorer la productivité et la sécurité des entrepôts³⁵ ; et
- la vente de solutions en directe auprès des clients-utilisateurs.

Cette évolution du modèle commercial se traduit par une hausse continue de la part des ventes directes, qui sont passées de 17% en 2021 à plus de 70% en 2024.

³⁰ Acquis auprès de constructeurs et revendus aux clients.

³¹ En Europe, Linde Material Handling est leader sur le marché avec les marques Linde et Fenwick. Il développe des solutions performantes pour l'intralogistique qui reposent sur les chariots élévateurs diesel et électriques, les chariots de magasinage, les transpalettes, les logiciels de gestion de flotte, les solutions automatisées, les systèmes d'aide à la conduite, les offres de financement ainsi que tous les services autour du chariot élévateur et la formation des opérateurs.

³² Hyster-Yale Group, qui conçoit, fabrique, distribue et entretient des chariots élévateurs et des pièces détachées commercialisés à l'échelle internationale, est l'une des trois plus grandes marques de chariots élévateurs à l'échelle mondiale.

³³ Europe, Moyen-Orient et Afrique.

³⁴ En 2021, Hyster-Yale Group a perdu cette exclusivité.

³⁵ La Société a également conclu d'autres partenariats commerciaux avec Ulma et Cleverttech.

Au 31 décembre 2024, la répartition du chiffre d'affaires souligne le poids de la région Amériques³⁶, qui est devenue le premier marché du Groupe.

Répartition du chiffre d'affaires 2024 par zone géographique et canal de distribution



Source : Société

3.3. Analyse historique de la performance du Groupe

Les données chiffrées, ci-après, sont issues des comptes consolidés du Groupe, établis en conformité avec le référentiel comptable international IFRS, et dont la date de clôture est le 31 décembre.

Les performances du Groupe de 2020 à 2024 et sur le 1^{er} semestre 2025, en termes d'activité et de rentabilité (§ 3.3.1), ainsi que sa structure bilancielle au 30 juin 2025 (§ 3.3.2) et l'historique de ses flux de trésorerie (§ 3.3.3), sont présentées ci-après.

3.3.1. Analyse de l'activité et de la rentabilité

Le compte de résultat consolidé du Groupe sur les exercices 2020 à 2024, et au titre du premier semestre 2025 se présente comme suit.

Compte de résultat						
M€	2020	2021	2022	2023	2024	1S 2025
Chiffre d'affaires	21,7	21,8	24,1	26,7	29,1	13,3
% croissance	6,1%	0,4%	10,9%	10,4%	9,2%	(3,7%)
Coût des ventes	(17,1)	(11,8)	(13,8)	(17,4)	(20,2)	(9,4)
Marge brute	4,6	10,0	10,4	9,3	9,0	3,9
% du chiffre d'affaires	21,1%	46,0%	42,9%	34,8%	30,8%	29,6%
Résultat opérationnel	(7,5)	(1,5)	(4,5)	(8,0)	(10,7)	(7,5)
% du chiffre d'affaires	(34,8%)	(6,9%)	(18,4%)	(30,0%)	(36,9%)	(56,8%)
Résultat financier	(0,4)	(0,4)	(0,1)	(1,7)	(2,6)	(0,3)
Résultat avant impôt	(7,9)	(1,9)	(4,6)	(9,7)	(13,3)	(7,9)
Charges d'impôts	(0,0)	-	-	(0,0)	-	-
Résultat net	(7,9)	(1,9)	(4,6)	(9,8)	(13,3)	(7,9)
% du chiffre d'affaires	(36,5%)	(8,9%)	(18,9%)	(36,6%)	(45,7%)	(59,1%)

Source : Société

³⁶ Amérique du Nord et Amérique du Sud.

3.3.1.1. Évolution du chiffre d'affaires

Sur la période 2020-2024, l'activité du Groupe s'inscrit dans une dynamique globalement positive, avec un taux de croissance annuel moyen (« CAGR ») de 7,6%. Cette progression témoigne du renforcement progressif de son dynamisme commercial et de la réussite de la transition vers un modèle axé sur les ventes directes, favorisant ainsi une plus grande autonomie commerciale et opérationnelle.

Le chiffre d'affaires³⁷ du premier semestre 2025, en comparaison de celui du premier semestre 2024, enregistre un léger recul (-3,7%), marqué par une baisse de l'activité dans la zone EMEA, en repli de 32%, et des retards de livraisons de la part des fournisseurs et de transporteurs impactant l'activité de la zone Amériques.

Au 30 juin 2025, le carnet de commandes de Balyo s'élève à 25,1 M€, en progression de 41% sous l'effet de commandes de robots émanant de SoftBank et de la dynamique du marché américain (+115% par rapport au premier semestre 2024), qui compensent le recul observé dans les régions EMEA (-35%) et APAC (-49%).

L'évolution du chiffre d'affaires par client et par zone géographique s'analyse comme suit :

Détail du chiffre d'affaires par client

M€	2020	2021	2022	2023	2024	1S 2024	1S 2025
P&G	-	-	-	-	0,0	0,1	3,3
% du chiffre d'affaires	-	-	-	-	-	0,4%	24,7%
Linde Material Handling	19,0	18,3	18,2	15,6	6,6	3,8	2,8
% du chiffre d'affaires	87,6%	84,2%	75,4%	58,5%	22,5%	27,5%	21,0%
Danone	-	-	-	-	3,2	0,8	2,2
% du chiffre d'affaires	-	-	-	-	11,0%	5,9%	16,9%
Henry Broch	-	-	-	-	5,2	-	-
% du chiffre d'affaires	-	-	-	-	17,9%	-	-
Hyster-yale Group	2,1	1,6	1,4	0,9	-	-	-
% du chiffre d'affaires	9,6%	7,4%	5,7%	3,4%	-	-	-
Softbank	-	-	-	0,6	-	-	-
% du chiffre d'affaires	-	-	-	2,3%	-	-	-
Autres	0,6	1,8	4,6	9,5	14,2	9,1	5,0
% du chiffre d'affaires	2,8%	8,4%	18,9%	35,7%	48,6%	66,1%	37,4%
Total chiffre d'affaires	21,7	21,8	24,1	26,7	29,1	13,8	13,3
% croissance	6,1%	0,4%	10,9%	10,4%	9,2%		(3,7%)

Source : Société

Détail du chiffre d'affaires par zone géographique

M€	2020	2021	2022	2023	2024	1S 2024	1S 2025
EMEA	18,1	19,6	19,1	19,1	10,9	5,9	4,0
% du chiffre d'affaires	83,5%	90,1%	79,2%	71,5%	37,5%	42,9%	30,0%
Amériques	2,2	2,0	4,6	5,4	15,3	6,6	7,4
% du chiffre d'affaires	10,0%	9,1%	19,0%	20,1%	52,7%	48,1%	55,6%
APAC	1,4	0,2	0,4	2,2	2,8	1,2	1,9
% du chiffre d'affaires	6,6%	0,9%	1,8%	8,4%	9,8%	9,1%	14,4%
Total chiffre d'affaires	21,7	21,8	24,1	26,7	29,1	13,8	13,3
% croissance	6,1%	0,4%	10,9%	10,4%	9,2%		(3,7%)

Source : Société

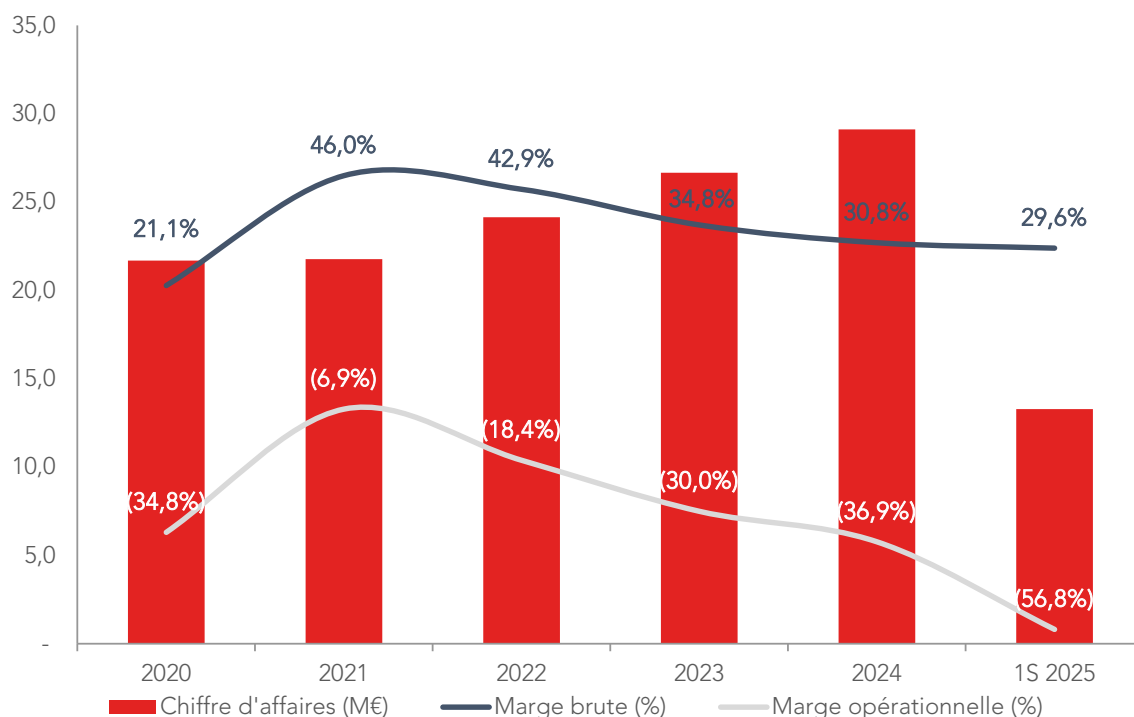
³⁷ Le chiffre d'affaires intègre les produits liés à la vente du matériel (les chariots), l'assemblage des kits robotiques sur les chariots ainsi que l'installation et la mise en service (§ 3.2.2).

Entre 2020 et 2024, la Société a réduit sa dépendance à Linde Material Handling (de plus de 80% à 22,5% du chiffre d'affaires), diversifié sa clientèle grâce à de nouveaux comptes stratégiques (48,6% en 2024), et renforcé sa présence internationale, avec une part des ventes hors EMEA qui est passée de 16,6% à 62,5%.

3.3.1.2. Évolution de la profitabilité opérationnelle

Au regard de l'information consolidée, la profitabilité opérationnelle de Balyo a connu l'évolution suivante depuis cinq ans :

Analyse de la profitabilité opérationnelle du Groupe de 2020 à 2024



Source : Société, analyses Ledouble

Sur l'ensemble de la période d'observation, la rentabilité du Groupe apparaît déficitaire :

- la dégradation continue de la marge brute d'exploitation (29,6% au 1^{er} semestre 2025 et 30,8% en 2024 versus 46,0% en 2021) est principalement due :
 - au changement de modèle de vente, qui se traduit par une part importante de ventes de projets en direct, notamment « turn-key », dont les marges sont inférieures à celles des ventes de kits réalisées auprès des OEM (Original Equipment Manufacturer ou Fabricant d'Équipement d'Origine : FEO) ;
 - à la hausse des coûts d'exécution liée, d'une part, au nouveau positionnement stratégique de Balyo sur l'automatisation complète des opérations industrielles et logistiques qui nécessite des chariots élévateurs de grande hauteur et, d'autre part, à un recours accru à la sous-traitance³⁸ ;

³⁸ Balyo achète des chariots élévateurs classiques qu'il transforme en chariots robotisés et autonomes grâce à un kit robotique composé de capteurs et d'un système d'exploitation, puis revend ces chariots clés en main.

- la marge d'exploitation reste négative sur l'ensemble de la période, ci-dessus, pour s'établir à -56,8% au 1^{er} semestre 2025 sous l'effet de l'augmentation des charges d'exploitation (+13% en moyenne annuelle) liée notamment :
- aux investissements marketing et commerciaux engagés pour soutenir le développement des ventes en direct ;
 - à la hausse des dépenses de recherche et développement reflétant la volonté du Groupe d'accélérer la conception d'outils de digitalisation simples d'utilisation et de fonctionnalités améliorant l'autonomie et la réactivité des robots ; et
 - à la hausse des charges de personnel.

3.3.2. Structure bilancielle

La structure bilancielle du Groupe se résume comme suit :

Bilan simplifié		
M€	déc.-24	1S 2025
Immobilisations incorporelles	0,2	0,1
Immobilisations corporelles	0,8	0,7
BFR	(3,6)	1,5
Actif économique	(2,6)	2,3
Emprunts et dettes financières	(6,8)	(5,4)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	22,6	7,7
Trésorerie nette comptable	15,9	2,3
Actifs financiers non courants	1,0	0,9
Crédit d'impôt recherche	3,0	3,6
Provisions	(1,9)	(2,0)
Ajustement de la trésorerie nette comptable	2,1	2,6
Droits d'utilisation	3,3	2,8
Dette de loyers	(3,9)	(3,3)
Impact de la norme IFRS 16	(0,6)	(0,5)
Actif net	14,7	6,7

Source : Société, analyses Ledouble

3.3.2.1. Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles, d'un montant net de 0,1 M€ au 30 juin 2025 versus 0,2 M€ au 31 décembre 2024, correspondent principalement à des logiciels³⁹.

Historiquement, les frais de recherche et développement ne sont pas capitalisés et, par conséquent, sont maintenus en charge.

Les immobilisations corporelles, d'un montant net de 0,7 M€ au 30 juin 2025 versus 0,8 M€ au 31 décembre 2024, sont principalement constituées d'agencements divers⁴⁰ (0,6 M€) ; le solde (0,1 M€) se compose de matériel industriel, de matériel de bureau et de matériel de transport.

³⁹ Le Groupe dispose de logiciels « embarqués » (applications de localisation, de perception, d'intégration, de gestion de trafic, d'asservissement...) et d'autres logiciels (outils de budgétisation à destination des équipes commerciales).

⁴⁰ Matériel de bureaux, entrepôts, mobilier et matériel informatique.

3.3.2.2. Besoin en fonds de roulement

Compte tenu de l'activité du Groupe, les stocks⁴¹, les créances clients et les dettes fournisseurs constituent la principale composante du besoin en fonds de roulement (BFR) d'exploitation.

Le BFR, présenté ci-après de façon simplifiée, s'établit à 1,5 M€ au 30 juin 2025, équivalant à 20 jours de chiffre d'affaires net⁴², versus (3,6) M€ au 31 décembre 2024.

BFR		
M€	déc.-24	1S 2025
Stocks	10,3	9,6
Clients	0,7	6,1
Fournisseurs	(9,6)	(8,3)
Créances et dettes fiscales et sociales	(1,0)	(3,5)
Autres créances et dettes	(3,9)	(2,4)
BFR	(3,6)	1,5
% du chiffre d'affaires	(12,4%)	11,4%

Source : Société, analyses Ledouble

Le Groupe dispose structurellement d'un BFR négatif. Bien que le BFR ne présente pas de caractère saisonnier, il demeure étroitement corrélé aux cycles d'avancement des différents projets⁴³.

Au 30 juin 2025, le BFR est positif sous l'effet principalement de l'accroissement des créances clients, consécutif à un volume plus important de robots livrés mais non facturés à la clôture semestrielle, se traduisant par un renforcement du poste « factures à établir ».

3.3.2.3. Endettement financier net comptable

Au 30 juin 2025, les emprunts et dettes financières, d'un montant de 5,4 M€, versus 6,8 M€ au 31 décembre 2024, correspondent à :

- des emprunts bancaires à hauteur de 5,0 M€, dont l'essentiel concerne un prêt garanti par l'État (« PGE ») contracté en 2020⁴⁴ (4,9 M€) ; et
- des avances remboursables⁴⁵ (0,4 M€), qui sont des aides au développement obtenues auprès de Bpifrance.

Après prise en compte de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (7,7 M€), le Groupe affiche une situation de trésorerie nette de 2,3 M€ au 30 juin 2025 versus 15,9 M€ au 31 décembre 2024⁴⁶.

Après retraitement des dettes de loyers, constatées en application de la norme IFRS 16, d'un montant de 3,3 M€, le Groupe affiche un endettement financier net de 1,0 M€ au 30 juin 2025.

⁴¹ Les stocks sont principalement composés de composants mécaniques ou électroniques (4,4 M€) et de produits finis (5,8 M€).

⁴² Base 180 jours.

⁴³ Les cycles d'avancement des projets correspondent généralement à des périodes allant jusqu'à 9 mois.

⁴⁴ L'échéance finale du PGE est prévue en 2027.

⁴⁵ Elles incluent une avance pour le développement de prototypes de chargeurs sans contact (0,1 M€), une avance pour le projet « User Journey » liée au développement d'une suite d'outils web (0,2 M€) et une avance « Contrat ADEME » portant sur un projet de flotte de véhicules autonomes (0,1 M€).

⁴⁶ La dégradation de la situation de trésorerie au cours du 1^{er} semestre 2025 est à relier notamment à la variation de besoin en fonds de roulement et à la perte enregistrée au titre de cette période.

3.3.2.4. Actifs financiers non courants

Les actifs financiers non courants, d'un montant de 0,9 M€ au 30 juin 2025 *versus* 1,0 M€ au 31 décembre 2024, correspondent principalement aux dépôts de garantie liés au bail commercial de Balyo⁴⁷.

3.3.2.5. Crédit d'impôt recherche

La Société exerce une activité de recherche la rendant éligible au crédit d'impôt recherche (« CIR ») à hauteur d'une enveloppe annuelle moyenne de l'ordre de 1,0 M€⁴⁸.

Au 30 juin 2025, elle détient une créance de CIR, au titre de la période comprise entre l'exercice 2015 et le 1^{er} semestre 2025, d'un montant de 3,6 M€, *versus* 3,0 M€ au 31 décembre 2024, en raison de l'impossibilité d'imputer ce crédit d'impôt sur un bénéfice suffisant pour l'absorber.

Une partie de cette créance fait l'objet d'un contentieux avec l'administration fiscale (§ 3.3.2.6).

3.3.2.6. Provisions pour risques et charges et provisions pour retraites

Les provisions, d'un montant de 2,0 M€ au 30 juin 2025 *versus* 1,9 M€ au 31 décembre 2024, regroupent :

- des provisions relatives à un contentieux sur le recouvrement du CIR⁴⁹ (0,7 M€) (§ 3.3.2.5) ;
- des provisions en lien avec un contrat fournisseur litigieux⁵⁰ (0,5 M€), maintenues au bilan depuis l'exercice 2023 ;
- des provisions relatives aux engagements envers le personnel (0,5 M€) ;
- des provisions pour garantie⁵¹ (0,3 M€).

3.3.2.7. Droits d'utilisation IFRS 16⁵² et dette de loyers

Les droits d'utilisation IFRS 16, d'un montant de 2,8 M€ au 30 juin 2025, *versus* 3,3 M€ au 31 décembre 2024, portent essentiellement⁵³ sur des contrats de location immobilière⁵⁴.

En regard, la dette de loyers s'établit à 3,3 M€ au 30 juin 2025 *versus* 3,9 M€ au 31 décembre 2024.

⁴⁷ Le Groupe n'est pas propriétaire de ses actifs immobiliers.

⁴⁸ La Société n'étant plus considérée comme une PME intracommunautaire à compter de 2023, le CIR est remboursable au bout de 3 ans.

⁴⁹ Le Groupe a reçu une notification de rectification portant principalement sur le CIR au titre des exercices 2015 à 2017, et un contentieux reste en cours concernant les années 2018 et 2019.

⁵⁰ Le litige concerne des honoraires facturés par une banque d'affaires préalablement à l'OPA.

⁵¹ Le Groupe conteste une partie des appels en garantie des clients qu'il juge non contractuels.

⁵² La norme IFRS 16 « Contrats de location » requiert de retraiter les engagements de redevances à la fois au bilan (droits d'usage à l'actif / obligations locatives au passif) et au compte de résultat (ventilation de la redevance en une charge d'amortissement et une charge financière).

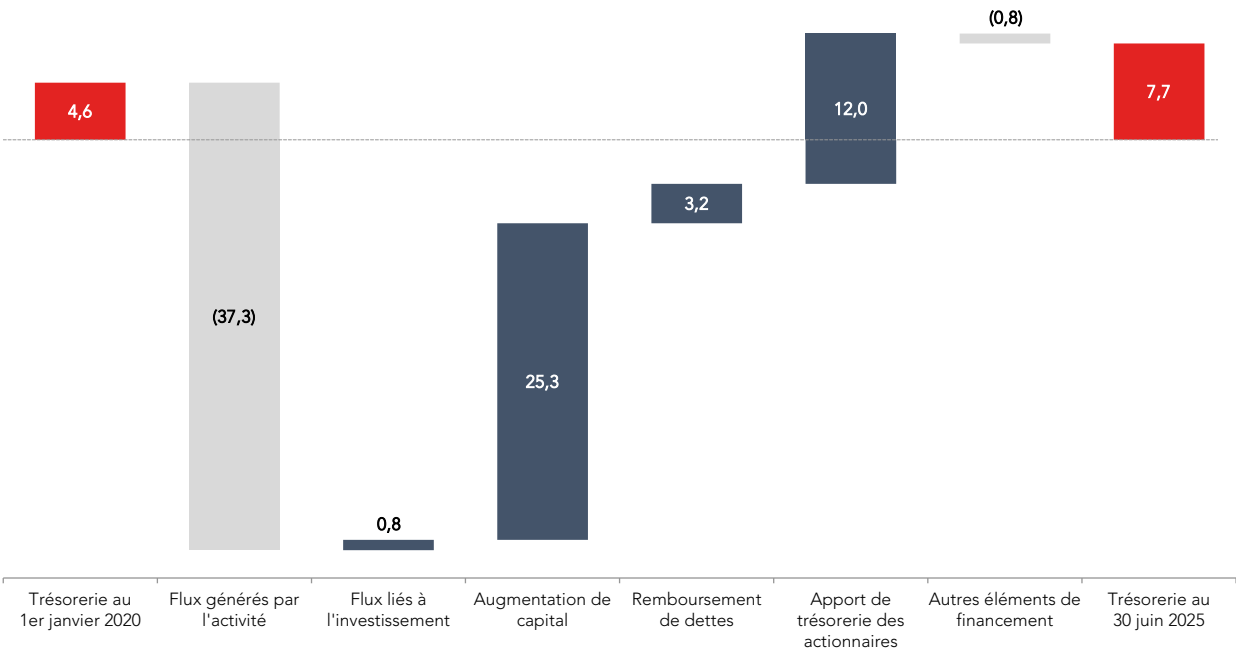
⁵³ Le solde regroupe le matériel de transport et le matériel d'outillage.

⁵⁴ Pour le siège social à Arcueil et le site industriel en Île de France.

3.3.3. Flux de trésorerie

L’analyse des flux de trésorerie depuis 2020 révèle que les augmentations de capital et les apports de trésorerie des actionnaires ont permis de financer les pertes d’exploitation.

Analyse des flux de trésorerie du 1^{er} janvier 2020 au 30 juin 2025 (M€)



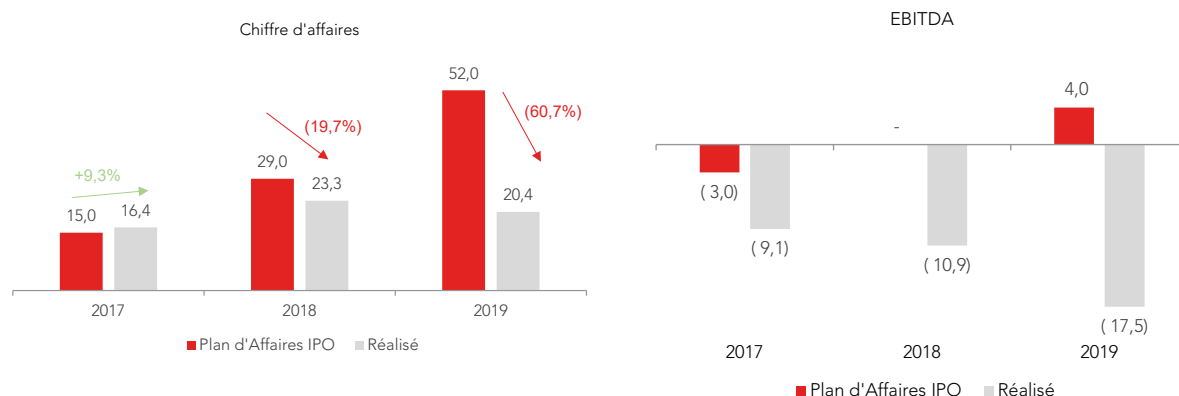
Source : Société, analyses Ledouble

3.3.4. Comparaison entre les prévisions et les réalisations du Groupe

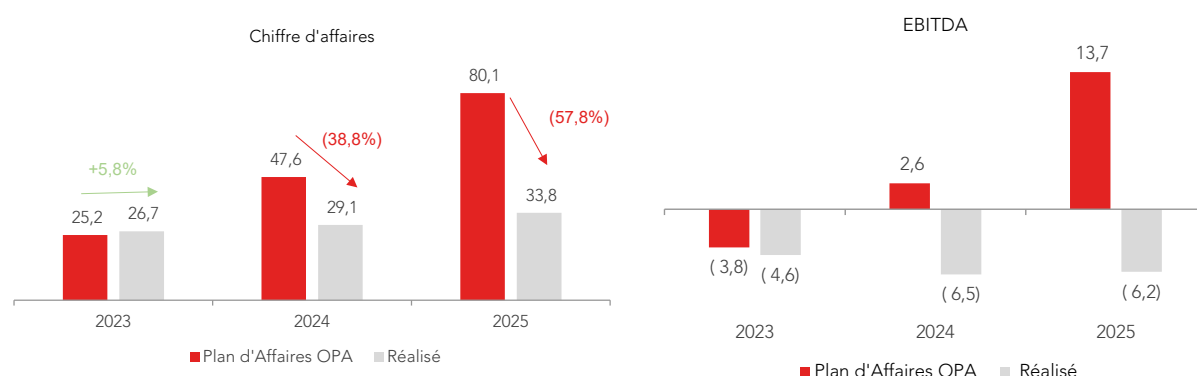
Nous avons comparé les réalisations historiques du Groupe⁵⁵ aux trajectoires prévues dans les plans d’affaires élaborés par la Direction, lors de l’introduction en bourse de 2017 (le « **Plan d’Affaires IPO** »), d’une part, et lors de l’offre publique d’achat effectuée en 2023 (le « **Plan d’Affaires OPA** »), d’autre part.

⁵⁵ En termes de chiffre d’affaires et d’EBITDA.

Comparaison agrégats réels *versus* agrégats du Plan d'Affaires IPO (M€)



Comparaison agrégats réels* *versus* agrégats du Plan d'Affaires OPA (M€)



* Estimations pour l'année 2025.

Nous constatons que :

- l'analyse rétrospective met en évidence des écarts significatifs qui s'accroissent au fil des années entre les trajectoires prévues et les réalisations du Groupe ;
- à l'exception de la première année du Plan d'Affaires IPO, les projections d'activité sont largement supérieures aux données réelles. En 2019, le chiffre d'affaires réel ressort à un niveau inférieur de plus de 60% aux prévisions du Plan d'Affaires IPO ; l'EBITDA⁵⁶, en net décalage par rapport à l'objectif de 4,0 M€, traduit une dynamique opérationnelle très en deçà des attentes initiales ;
- de manière similaire, le chiffre d'affaires 2025 affiche un écart défavorable de près de 60% par rapport aux estimations issues du Plan d'Affaires OPA, tandis que l'EBITDA reste déficitaire à (6,2) M€ contre +13,7 M€ attendu.

Ces écarts témoignent du caractère ambitieux des hypothèses présentées dans les différents plans d'affaires du Groupe, tant sur le rythme de croissance escompté que sur l'amélioration projetée de la rentabilité opérationnelle, illustrant un biais volontariste dans la construction des perspectives financières.

L'examen des budgets confirme cette tendance ; c'est ainsi que les prévisions initiales font, année après année, l'objet de révisions à la baisse en cours d'exercice, traduisant la récurrence de surestimations dans la planification budgétaire et des écarts persistants entre les ambitions affichées par la Direction et les performances réelles.

⁵⁶ Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation & Amortization.

3.4. Matrice SWOT

En synthèse, la matrice SWOT ci-dessous résume les forces et les faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et les opportunités auxquelles il est confronté sur son marché, et permet d'établir une transition avec l'évaluation de l'Action (§ 4) :

Forces	Faiblesses
– Acteur reconnu de la robotique mobile autonome (AMR). – Offre complète et intégrée (matériel, logiciel, service) couvrant l'ensemble des besoins de la manutention automatisée. – Partenariats industriels stratégiques avec Linde Material Handling et Hyster-Yale soutenant la diffusion internationale des produits. – Capacité d'innovation collaborative, avec l'utilisation des grands comptes comme laboratoires de co-développement.	– Taille modeste face aux grands acteurs du secteur, limitant la capacité d'investissement et la portée commerciale. – Activité structurellement déficitaire avec une marge opérationnelle négative et des pertes récurrentes depuis plusieurs exercices. – Dégradation de la marge brute liée à la montée en puissance du modèle de vente directe. – Forte concentration du chiffre d'affaires sur un nombre limité de grands clients, accentuant la dépendance commerciale. – Coûts de R&D et de fonctions support élevés, pesant sur la rentabilité. – Dépendance aux financements externes pour compenser les pertes d'exploitation.
Opportunités	Menaces
– Croissance soutenue du marché mondial des AMR. – Diversification sectorielle avec l'automatisation généralisée dans la logistique, l'e-commerce et l'industrie manufacturière. – Expansion sur les marchés nord-américains, européens et asiatiques à fort potentiel logistique. – Accélération technologique avec l'intelligence artificielle offrant la possibilité de développer des AMR plus autonomes et compétitifs. – Soutien des politiques industrielles et technologiques en faveur de la robotisation.	– Concurrence accrue des grands groupes industriels et des spécialistes technologiques du marché des AMR. – Ralentissement des investissements industriels et logistiques dans un contexte macroéconomique incertain. – Tensions géopolitiques dans les principales régions industrielles. – Hausse des tarifs douaniers américains pesant sur le coût des robots importés.

4. Évaluation Multicritère

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurant l'Évaluation Multicritère (§ 4.1) ;
- les méthodes d'évaluation écartées (§ 4.2) ;
- les transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (§ 4.3) ;
- les références boursières (§ 4.4) ;
- l'évaluation intrinsèque de l'Action (§ 4.5) ;
- l'évaluation analogique de l'Action (§ 4.6 et § 4.7) ;
- la synthèse de l'Évaluation Multicritère et les primes induites par le Prix de l'Offre (§ 4.8).

4.1. Données structurant l'Évaluation Multicritère

4.1.1. Référentiel comptable

Balyo établit ses comptes consolidés selon le référentiel des normes comptables internationales (IFRS).

Les comptes consolidés et les comptes annuels de Balyo au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2024 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

Les comptes consolidés du Groupe au titre du premier semestre 2025 ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle.

4.1.2. Date et paramètres d'évaluation

Les comptes consolidés du premier semestre 2025, qui sont les derniers comptes consolidés publiés à ce jour, servent de référence aux données financières historiques que nous avons utilisées, notamment pour déterminer le montant de l'endettement financier net (§ 4.1.7).

La date de référence retenue pour l'analyse du cours de bourse est le 4 décembre 2025, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre intervenue le 4 décembre 2025 après bourse (la « **Date de Référence** »).

Les paramètres financiers tels que les taux d'actualisation et les multiples boursiers ont été déterminés en fonction des données de marché au 4 décembre 2025.

4.1.3. Nombre d'Actions

Nous avons retenu pour l'Évaluation Multicritère le nombre d'Actions composant le capital de la Société à la date du Projet de Note d'Information (§ 2.3.1) sous déduction des Actions auto-détenues :

<u>Nombre d'Actions</u>	
	déc.-25
Actions ordinaires	167 155 320
Actions auto-détenues	(61 717)
Nombre d'Actions retenu	167 093 603

Le nombre total d'Actions ainsi ajusté ressort à 167.093.603 Actions.

4.1.4. Obligations locatives et impact de la norme IFRS 16

Le Plan d'Affaires étant présenté hors incidence de la norme IFRS 16, le passage de la valeur d'entreprise (« **Valeur d'Entreprise** » ou « **VE** ») à la valeur des capitaux propres du Groupe en valorisation intrinsèque (§ 4.5) et en valorisation analogique (§ 4.6 et § 4.7) exclut les dettes financières liées à ces engagements.

Par souci de cohérence, les agrégats prévisionnels des Comparables Boursiers sont calculés hors impact de la norme IFRS 16 (§ 4.6).

4.1.5. Crédit impôt recherche

Le CIR mentionné ci-avant (§ 3.3.2.5) correspond historiquement à 20% des frais de recherche et développement du Groupe.

Le périmètre fiscal français du Groupe étant déficitaire, Balyo n'est pas en mesure d'imputer ce crédit d'impôt l'année de sa constatation en produit.

Dans le Plan d'Affaires, la Direction a :

- réduit les montants de CIR au regard des dépenses futures de recherche et développement⁵⁷ ;
- tenu compte partiellement du décalage entre la comptabilisation du CIR, qui vient majorer son résultat opérationnel l'année de sa constatation, et son encaissement effectif qui intervient avec un décalage de trois ans.

En valorisation intrinsèque (§ 4.5), nous avons exclu des cash-flows d'exploitation prévisionnels le montant annuel du produit à recevoir de CIR tel qu'il figure dans le Plan d'Affaires, et l'avons porté en majoration du flux de trésorerie de l'année de son remboursement effectif par l'État, étant précisé que cet ajustement :

- permet de neutraliser le montant du CIR figurant dans le Plan d'Affaires l'année même de sa constatation, mais qui ne sera pas encaissé au titre de l'exercice concerné compte tenu du niveau du résultat imposable en France, qui s'avère insuffisant pour l'absorber ;
- n'a en revanche plus lieu d'être pour la détermination de la valeur terminale au-delà de la Période Explicite du Plan d'Affaires (§ 4.1.8), dans la mesure où les remboursements du CIR sont alors, par construction, réputés perçus chaque année.

⁵⁷ Les conditions d'encaissement du CIR ainsi que son niveau à moyen terme s'avérant difficiles à déterminer.

4.1.6. Déficits fiscaux

Au 31 décembre 2024, le Groupe disposait d'une enveloppe de reports déficitaires reportables de 97,1 M€⁵⁸.

Le Groupe ne reconnaît pas les actifs d'impôts différés sur les pertes reportables, eu égard à leur récurrence, qui compromet l'utilisation de ces reports déficitaires.

En l'absence de dispositif interne d'allocation des déficits fiscaux par pays, nous avons simulé différents scénarii visant à estimer la valeur actualisée de l'économie d'impôt associée aux déficits reportables non reconnus. Nous avons retenu le scénario conduisant à la capacité de récupération de l'économie d'impôt la plus élevée au regard des flux futurs imposables.

Dans le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres, nous avons retenu, en sus de l'endettement net financier *stricto sensu*, un montant de **5,0 M€** au titre de l'économie d'impôt correspondant aux déficits reportables non activés actualisés⁵⁹.

4.1.7. Endettement financier net

Au 30 juin 2025, l'endettement financier net comptable du Groupe s'élève à **1,0 M€** (§ 3.3.2.3) :

Endettement financier net	
M€	1S 2025
Avances remboursables	(0,4)
Emprunts auprès des établissements de crédits	(5,0)
Concours bancaires courants	(0,0)
Dettes liées aux obligations locatives non courantes	(3,3)
Dettes financières	(8,7)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7,7
Endettement financier net	(1,0)

Source : Société

4.1.7.1. Trésorerie financière nette en valorisation intrinsèque

La trésorerie nette de 4,5 M€ que nous retenons en valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie correspond à la dette financière nette comptable de 1,0 M€, ajustée des éléments suivants :

- la neutralisation des dettes de loyers IFRS 16 (§ 4.1.4) ;
- les créances de CIR au titre des exercices 2022⁶⁰ à 2025 pour un montant de 3,1 M€ au 30 juin 2025, actualisé au taux sans risque en postulant un remboursement à l'issue d'une période de trois ans après la déclaration du CIR ;
- les actifs financiers non courants (§ 3.3.2.4) ; et
- les provisions pour risques et charges et les provisions pour retraite nettes d'impôt⁶¹ (§ 3.3.2.6).

⁵⁸ En base d'impôts, dont 91 M€ pour le périmètre France.

⁵⁹ Au taux d'actualisation (§ 4.5.2). Compte tenu d'une période d'imputation dépassant largement la durée du Plan d'Affaires, nous avons retenu une valorisation autonome des reports déficitaires.

⁶⁰ Le remboursement de la créance de CIR au titre de l'exercice 2022 est à percevoir sur l'année 2025.

⁶¹ Les provisions pour retraites sont déductibles lors de leur décaissement, étant précisé que le Plan d'Affaires n'intègre pas le décaissement des provisions.

Trésorerie financière nette - Valorisation intrinsèque

M€	juin-25
Endettement financier net	(1,0)
Neutralisation des dettes de loyers IFRS 16	3,3
Créances de CIR	3,1
Actifs financiers non courants	0,9
Provisions pour retraite nettes d'impôt	(0,4)
Provisions pour risques et charges	(1,5)
Trésorerie financière nette	4,5

4.1.7.2. Trésorerie financière nette en valorisation analogique par les Comparables Boursiers

À l'appui des informations issues de nos bases de données concernant les Comparables Boursiers, nous retenons pour la valorisation analogique du Groupe une trésorerie financière nette 3,5 M€ correspondant à la dette financière nette comptable ajustée des éléments suivants :

- la neutralisation des dettes de loyers IFRS 16 (§ 4.1.4) ;
- les créances de CIR (§ 4.1.7.1) ;
- les provisions pour risques et charges ainsi que les provisions pour retraite (§ 4.1.7.1).

Trésorerie financière nette - Valorisation analogique

M€	juin-25
Endettement financier net	(1,0)
Neutralisation des dettes de loyers IFRS 16	3,3
Créances de CIR	3,1
Provisions pour retraite nettes d'impôt	(0,4)
Provisions pour risques et charges	(1,5)
Trésorerie financière nette	3,5

4.1.8. Plan d'Affaires

Nous avons exploité le Plan d'Affaires établi par la Direction, présenté et approuvé par le Conseil d'Administration du 4 décembre 2025, dont les projections couvrent la période 2025 à 2029 (la « **Période Explicite** »)⁶².

⁶² La Direction a élaboré un plan d'affaires couvrant la période 2025 à 2031, et reflétant ses ambitions stratégiques globales à long terme avec des hypothèses de croissance, soutenue sur toute la période, de :

- chiffre d'affaires, justifiée par une forte expansion de l'activité, le développement des produits distribués ainsi que la montée en puissance des nouveaux robots ;
- niveau d'EBITDA, tant en valeur qu'en proportion de chiffre d'affaires sous l'effet de la progression de l'activité.

À moyen long terme, le Groupe vise un chiffre d'affaires supérieur à 200 M€ et une marge d'EBITDA supérieure à 15%. Compte tenu des aléas identifiés sur les projections à long terme au-delà de cinq ans, après discussion et décision du Conseil d'Administration, la Société a recentré l'horizon de projection sur la Période Explicite 2025 à 2029.

La Période Explicite de ce plan d'affaires a été approuvée par le Conseil d'Administration du 4 décembre 2025.

Le Plan d’Affaires est sous-tendu par les hypothèses suivantes :

- une croissance annuelle moyenne du chiffre d’affaires⁶³ sur la Période Explicite de près de 40%, qui devrait être portée par :
 - la transformation structurelle du modèle initial, centré sur la vente de robots unitaires, vers une offre de solutions intralogistique complète, intégrant des projets de taille de plus grande envergure ;
 - la forte dynamique commerciale sur la zone Amériques accompagnée d’un rééquilibrage progressif du Groupe en faveur du marché européen⁶⁴ ;
 - la poursuite de la progression des ventes directes (92% du chiffre d’affaires à l’horizon du Plan d’Affaires *versus* 88% en 2025) ; et
 - la commercialisation prévue en 2026 de l’ATL⁶⁵ sur la zone Amériques et de *Fronty* ainsi que la montée en puissance des produits *Reachy*, actuellement distribués ;
- une amélioration soutenue de la marge d’EBITDA, qui devient positive dès 2028, résultant principalement de la forte croissance des volumes des ventes et de plusieurs leviers structurels :
 - un effet mix produit positif, lié à la montée en puissance des gammes *Reachy*, *ATL* et *Fronty*, dont les coûts unitaires de production sont inférieurs à ceux de la gamme historique *Veeny* ⁶⁶ ;
 - des gains de productivité attendus sur les activités de services et d’ingénierie, par la standardisation progressive des processus, la digitalisation des outils techniques et le renforcement des compétences des équipes ; et
 - la rationalisation des charges d’exploitation, notamment des frais généraux au regard du chiffre d’affaires ⁶⁷ ;
- la prise en compte d’un montant annuel moyen de CIR tenant compte d’un niveau de dépenses de recherche et développement inférieur à l’historique ;
- des dépenses d’investissements de 1,0 M€ par an en ligne avec l’historique ;
- une variation de BFR comprise entre 10% et 15% de la variation du chiffre d’affaires ;
- un montant d’impôt tenant compte des déficits fiscaux reportables activés ⁶⁸.

Nous considérons que les hypothèses du Plan d’Affaires et les aléas liés à son exécution, confirmés par les difficultés du Groupe à atteindre ses objectifs d’activité et de rentabilité au cours des dernières années (§ 3.3.4), confèrent à ces prévisions un caractère particulièrement volontariste avec :

- des objectifs de commercialisation ambitieux tant des produits en développement que des produits existants ;
- une croissance soutenue des trajectoires d’activité, de près de 40% en moyenne par an⁶⁹ ;

⁶³ Le chiffre d’affaires intègre les produits liés à la vente du matériel (chariots), l’assemblage des kits robotiques sur les chariots ainsi que l’installation et la mise en service (§ 3.3.1.1). Il comprend donc à la fois la vente de matériel et des services associés.

⁶⁴ Avec des CAGR 2025-2029 de l’ordre de 43% pour la zone Amériques et de 54% pour la zone EMEA.

⁶⁵ Le nouveau produit ATL est dédié au chargement automatisé des camions.

⁶⁶ La commercialisation de ces produits intègre le matériel et l’installation de la solution.

⁶⁷ Les charges opérationnelles représentent 21% du chiffre d’affaires en 2029 *versus* 48% du chiffre d’affaires en 2025.

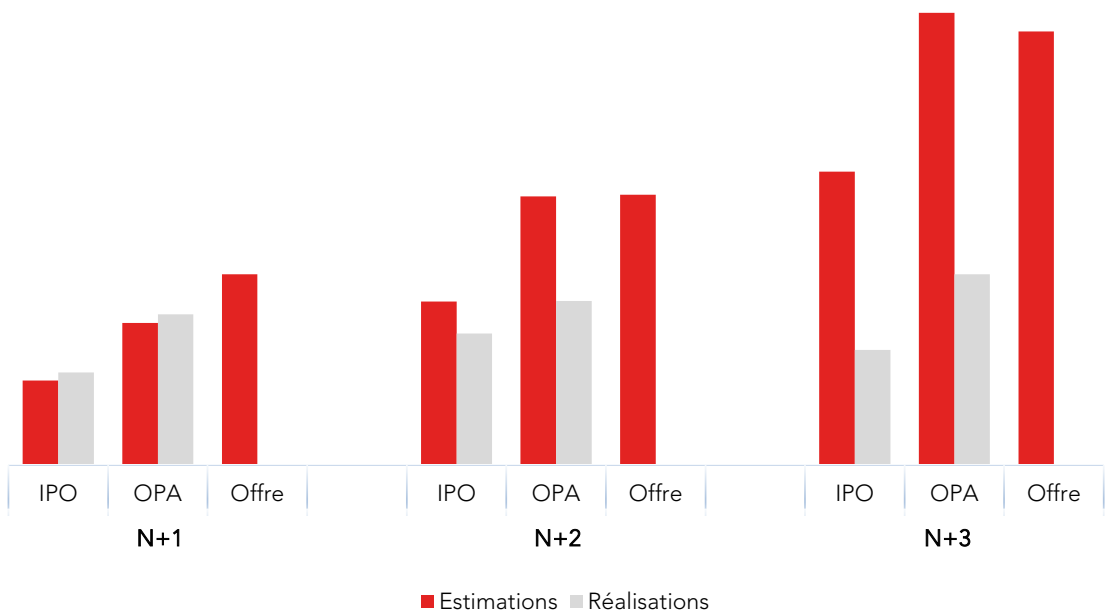
⁶⁸ L’impôt est calculé après plafonnement du report déficitaire à hauteur de 1,5 M€ par an à compter de 2028.

⁶⁹ Alors que la croissance historique sur les cinq dernières années a été de 7,6% (§ 3.3.1.1).

- > des niveaux de rentabilité anticipés à l’horizon de la Période Explicite supérieurs à ceux atteints historiquement, étant rappelé que le Groupe était jusqu’à présent structurellement déficitaire ;
- > une croissance significative et concomitante du chiffre d’affaires et de la rentabilité.

En complément de l’analyse précédente comparant les objectifs et les réalisations (§ 3.3.4), le graphique, présenté ci-après, illustre les écarts entre les trajectoires de chiffre d’affaires du Plan d’Affaires IPO, du Plan d’Affaires OPA et du Plan d’Affaires présenté dans le cadre de l’Offre, d’une part, et les réalisations respectives, d’autre part ; il permet ainsi de visualiser le décalage, année après année sur une période triennale, entre les projections successives et la performance réelle du Groupe.

Comparaison des trajectoires de chiffre d’affaires selon les plans d’affaires



Source : Analyses Ledouble

Les plans d’affaires, qui se sont succédé, présentent des trajectoires de croissance globalement similaires, témoignant du maintien d’hypothèses ambitieuses d’un exercice de planification à l’autre, en dépit de réalisations systématiquement en retrait par rapport aux prévisions. Cette convergence des projections, combinée à la récurrence des écarts observés, met en évidence la difficulté du Groupe à concrétiser les niveaux de performance prévus, et souligne le caractère volontariste des hypothèses retenues par la Direction.

À l’appui de ce constat, nous soulignons par ailleurs que le Groupe n’a pas atteint ses objectifs budgétaires au titre des exercices 2023 et 2024.

Nous précisons également que la mise en œuvre du Plan d’Affaires requiert un financement additionnel. À cet effet, Silver Bands et Balyo ont conclu un accord de prêt d’un montant de 12 M€ en date du 4 décembre 2025 (§ 6.2).

Pour autant, compte tenu des caractéristiques de l’Offre, l’Évaluation Multicritère se réfère aux agrégats du Plan d’Affaires qui sont les seules prévisions établies par la Direction.

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

4.2.1. Actif net comptable

Nous n'avons pas retenu la valorisation de l'Action par l'actif net comptable consolidé (« **ANC** »), qui méthodologiquement n'est pas de nature à refléter la valeur du Groupe.

À titre d'information, l'ANC par Action s'établit à 0,04 €⁷⁰ au 30 juin 2025.

4.2.2. Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué (« **ANR** ») consisterait à corriger l'actif net comptable consolidé des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan ; en l'absence d'actifs hors exploitation, nous n'avons pas retenu cette méthode, la valorisation des actifs d'exploitation étant réalisée par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.5).

4.2.3. Actualisation des dividendes

Balyo n'ayant distribué aucun dividende au titre des derniers exercices clos, et en l'absence de prévisions formalisées de distribution de dividendes, la valorisation de l'Action par actualisation des dividendes⁷¹ ne nous paraît pas appropriée.

Nous avons par ailleurs mis en œuvre une évaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie intégrant, par construction, le potentiel de distribution de dividendes à long terme (§ 4.5).

4.2.4. Référence au prix d'exercice dans le cadre du Contrat de Liquidité

Le 13 juillet 2023, SSI AIV a conclu avec Monsieur Rialland un accord de liquidité portant sur les Actions Indisponibles (le « **Contrat de Liquidité** ») en vertu duquel l'Initiateur bénéficie, à l'égard de Monsieur Rialland, d'une option d'achat (ce dernier bénéficiant d'une option de vente) (§ 6.1).

Le 4 janvier 2026, la formule de prix stipulée au Contrat de Liquidité a été amendée. Cette modification a permis d'aligner le prix unitaire de rachat des Actions Indisponibles sur le Prix de l'Offre.

Cette référence n'a pas été retenue, dans la mesure où le prix de rachat résultant de la mise en œuvre du Contrat de Liquidité est égal, pour une durée d'au moins 9 mois et en application de la formule, au prix proposé dans le cadre de l'Offre (§ 6.1).

⁷⁰ Capitaux propres : 6,7 M€ (§ 3.3.2) rapporté au nombre d'Actions : 167.093.603 (§ 4.1.3).

⁷¹ *Dividend Discount Model* ou DDM.

4.3. Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Pour mémoire, le prix proposé sur les titres de la Société lors de l'OPA en septembre 2023 était de 0,85 € par Action avant augmentation du nombre d'actions composant le capital de la Société du fait de l'augmentation de capital de novembre 2024 (§ 4.9).

Hormis les volumes échangés sur le marché réglementé Euronext Paris, deux opérations sont intervenues sur le capital de la Société au cours des 18 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre (§ 2.2.1) :

- en novembre 2024⁷², l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS), annoncée le 28 octobre 2024, a été réalisée à un prix de souscription unitaire de **0,29 €** ;
- en avril 2025⁷³, l'Initiateur s'est vu transférer 152.587.290 Actions et 11.753.581 BSA par SSI AIV⁷⁴ ; le prix de transfert ressort à **0,34 €**.

En outre, le 24 octobre 2024⁷⁵, SSI AIV a converti une partie de ses obligations convertibles à un prix de conversion fixé à **0,39 €**⁷⁶.

4.4. Références boursières

La référence à la valeur boursière de l'Action est uniquement abordée sous l'angle de l'analyse historique des cours moyens pondérés par les volumes de Balyo (§ 4.4.1) et des Comparables Boursiers (§ 4.4.2), dans la mesure où, en l'absence de suivi du titre par les analystes, la référence aux cours de bourse cibles n'est pas applicable.

4.4.1. Analyse du cours de bourse

Introduite en bourse en juin 2017 au prix de 4,11 € (§ 3.2.1), l'Action est cotée sur le marché réglementé Euronext Paris⁷⁷ (§ 2.1.1).

Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours de l'Action⁷⁸, comparée à celle du CAC All Tradable depuis l'introduction en bourse de la Société⁷⁹.

⁷² « Lancement d'une augmentation de capital d'un montant d'environ 36,6 M€ avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires », communiqué de presse de Balyo, [28 octobre 2024](#).

⁷³ « SoftBank Group transfère sa participation dans BALYO à une nouvelle filiale dans le cadre d'une réorganisation interne », communiqué de presse de Balyo, [4 avril 2025](#).

⁷⁴ Cours d'ouverture du 23 avril 2025, date du *closing* de la transaction.

⁷⁵ Communiqué du [28 octobre 2024](#). Nous notons que le document d'enregistrement universel (« DEU ») 2024 mentionne un prix de conversion de 0,4858 €.

⁷⁶ Le prix de conversion par action nouvelle, tel que défini dans le contrat d'émission des obligations convertibles, correspond au prix moyen pondéré des cours de bourse sur les 30 dernières séances (0,4858 €) moins une décote de 20%.

⁷⁷ Sous le code ISIN FR0013258399 ; mnémonique : BALYO.

⁷⁸ Les cours journaliers retenus ont été pondérés par les volumes d'échange.

⁷⁹ Les cours tiennent compte de l'impact de l'augmentation de capital réalisée en novembre 2024.

Analyse du cours de bourse de l'Action depuis l'IPO

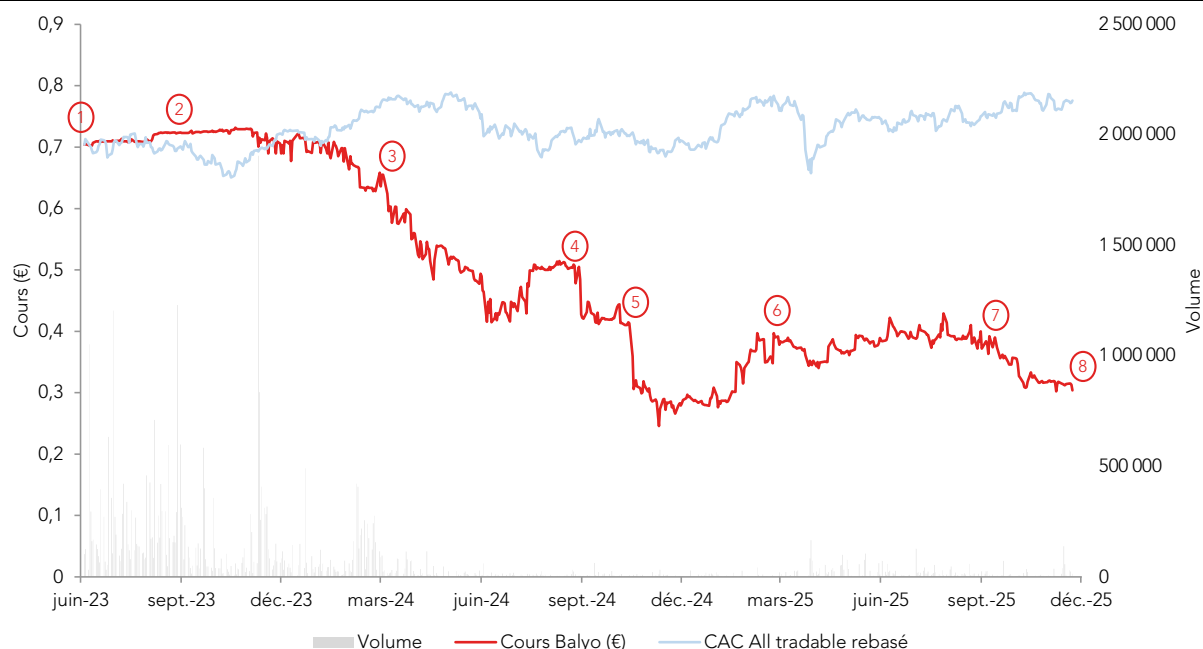


Depuis l'introduction en bourse, le cours de l'Action, qui a oscillé entre 0,25 € et 6,52 €, affiche une performance négative de plus de 93%.

À l'annonce de l'OPA en juin 2023, le cours de l'Action s'est progressivement ajusté au prix de l'offre de 0,85 € par Action⁸⁰.

Nous présentons, ci-dessous, l'évolution du cours de l'Action, par rapport à l'indice CAC All Tradable rebasé en juin 2023, observée depuis l'annonce de l'OPA jusqu'à celle de l'Offre :

Analyse du cours de bourse de l'Action entre juin 2023 et décembre 2025



Source : Bloomberg

⁸⁰ À la reprise de la cotation de l'Action le 15 juin 2025, le cours s'est établi à 0,82 € (versus 0,54 € le 12 juin 2023), soit un niveau légèrement inférieur au prix proposé de 0,85 €.

Depuis le 14 juin 2023, date d'annonce de l'OPA par SoftBank, nous constatons que :

- le cours de bourse de l'Action suit une tendance baissière avec une performance absolue négative (57%)⁸¹ associée à une sous-performance par rapport à l'indice CAC All Tradable ; et
- la publication des résultats du Groupe entraîne quasi systématiquement une baisse du cours de bourse les jours suivant l'annonce⁸².

Deux phases se dégagent de cette période d'observation de l'évolution de l'Action :

- jusqu'en novembre 2024, une érosion continue du cours de l'Action, pénalisée par :
 - des performances opérationnelles jugées décevantes par le marché ; et
 - l'annonce d'une augmentation de capital avec DPS à 0,29 € par Action réalisée en novembre 2024 ; le cours de l'Action atteint son point bas le 21 novembre 2024 à 0,25 € à l'issue de cette augmentation de capital ;
- depuis le début de l'année 2025, le cours de l'Action tend à se redresser avec une progression de l'ordre de 8,6% portée par les anticipations d'une offre publique de retrait obligatoire et la reprise du secteur.

Les principaux évènements ayant fait l'objet d'une publication au cours de cette période d'observation sont recensés ci-après.

Évènements marquants

	Date	Évènements
1.	14/06/2023	Projet d'offre publique d'achat par SoftBank Group visant à acquérir les actions de Balyo
2.	18/09/2023	Publication des résultats semestriels 2023 : CA : 14,9 M€ (+80%) et résultat opérationnel : -1,85 M€
3.	21/03/2024	Publication des résultats annuels 2023 : CA : 26,7 M€ (+10%) et résultat opérationnel : -8,00 M€
4.	26/09/2024	Publication des résultats semestriels 2024 : CA : 13,8 M€ (-7%) et résultat opérationnel : -7,01 M€
5.	28/10/2024	Augmentation de capital de 36,6 M€ avec maintien du DPS des actionnaires
6.	20/03/2025	Publication des résultats annuels 2024 : CA : 29,1 M€ (+9%) et résultat opérationnel : -10,75 M€
7.	25/09/2025	Publication des résultats semestriels 2025 : CA : 13,3 M€ (-4%) et résultat opérationnel : -7,54 M€
8.	04/12/2025	Annonce de l'Offre

Source : Société

Le tableau, ci-après, synthétise les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») au 4 décembre 2025 :

Analyse des CMPV	
€	4-déc.-25
Spot (clôture)	0,30
20 séances	0,31
60 séances	0,34
120 séances	0,38
180 séances	0,38
250 séances	0,36
12 mois	0,36
Min 12 mois	0,27
Max 12 mois	0,43

Source : Bloomberg

⁸¹ Entre le 15 juin 2023 (0,71 €) et le 4 décembre 2025 (0,30 €).

⁸² À l'exception de la publication du chiffre d'affaires 2024 intervenue le 30 janvier 2025.

En synthèse :

- l'Action a évolué dans une fourchette de cours de 0,27 € à 0,43 € au cours des douze derniers mois précédant la Date de Référence, avec des cours moyens compris entre 0,31 € et 0,38 € ;
- le cours spot à la Date de Référence se situait à 0,30 €.

Suite à l'annonce de l'Offre, le cours de l'Action s'est ajusté à des niveaux proches du Prix de l'Offre.

L'étroitesse du flottant, associée à une faible rotation des titres, de l'ordre de 29%, nous conduit au constat de la faible liquidité du titre Balyo et, sans toutefois l'exclure, à relativiser la référence au cours de bourse en tant que critère d'évaluation de l'Action.

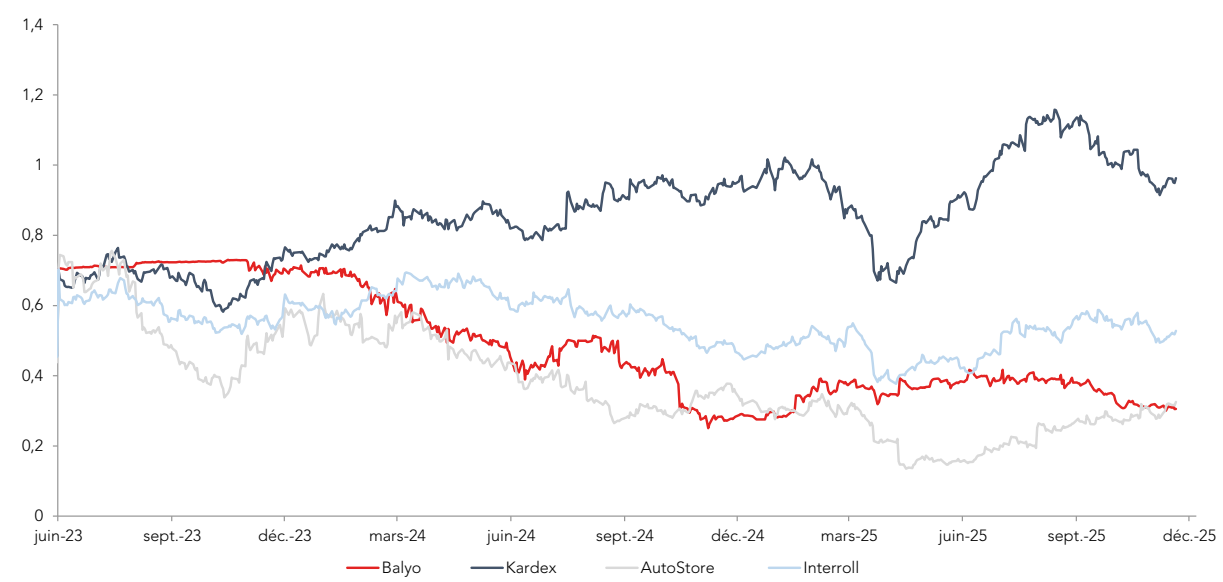
Rotation de l'Action	
	4-déc.-25
Volume échangé 12 mois	4 120 955
Flottant	14 297 257
Rotation du flottant (%)	28,8%

Sources : Bloomberg, analyses Ledouble

4.4.2. Analyse comparative des cours de bourse de l'Action

Nous avons comparé l'évolution du cours de bourse de l'Action à celle des titres des Comparables Boursiers (§ 4.6) depuis l'OPA.

Comparaison de l'évolution des cours de bourse de Balyo et des Comparables Boursiers



Source : Bloomberg

À la différence de Kardex, les cours de bourse de Balyo (§ 4.4.1) et des deux autres sociétés du panel ont évolué de manière relativement homogène depuis juin 2023 en affichant une tendance baissière suivie d'une reprise au cours de l'année 2025.

- le titre Kardex, qui affiche une performance positive de 37%, bénéficie de la solidité de ses résultats et de la résilience des marges sur les solutions de stockage automatisé ;

- Interroll, plus exposé au cycle intralogistique, a été pénalisé par le ralentissement du marché et du déstockage des grands intégrateurs entre 2023 et 2024 ; avec la reprise graduelle des projets logistiques, le titre progresse de 13% depuis le 1^{er} janvier 2025 ;
- AutoStore affiche des performances en retrait par rapport à celles des deux autres sociétés du panel, avec une baisse de 54% sur la période d'observation en raison d'une faible visibilité opérationnelle.

4.5. Valorisation intrinsèque (DCF)

4.5.1. Rappel des principes de la méthode DCF

La méthode d'évaluation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou *Discounted Cash-Flow* (« DCF ») repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles⁸³ générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

Le calcul de la valeur terminale, estimée au-delà de la période explicite de prévisions, repose sur l'estimation d'un *cash-flow* libre durable, et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et d'une estimation de croissance à long terme (croissance perpétuelle).

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, la valeur des activités opérationnelles (ou Valeur d'Entreprise) est majorée de la trésorerie financière nette ou minorée de l'endettement financier net (§ 4.1.7.1).

Nous retenons la méthode DCF à titre principal.

4.5.2. Taux d'actualisation

Nous avons déterminé le taux d'actualisation à partir de la formule du Modèle d'Évaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) et privilégié la méthode directe qui consiste à calculer le coût du capital à partir du beta de l'actif économique de l'entreprise.

Le taux d'actualisation a été calculé à partir des composants suivants :

- un taux sans risque de 3,5% correspondant à la moyenne historique 3 mois des OAT 10 ans⁸⁴ ;
- un beta de l'actif économique sur une période de 5 ans, égal à 1,34⁸⁵ ;
- une prime de risque du marché français estimée à 5,1%⁸⁶ ;
- une prime de taille de 5,7%⁸⁷, calculée à partir des sociétés cotées sur le CAC All Tradable et sur Euronext Growth, reflétant le positionnement de Balyo parmi les petites capitalisations et apparaissant cohérente avec son profil de risque ;

⁸³ Résultat d'exploitation (EBIT ou *Earnings Before Interests and Taxes*) net d'impôt, retraité des charges calculées (dotations au titre des amortissements et dépréciations), ajusté de la variation de Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et déduction faite des investissements (Capex).

⁸⁴ Source : Investing.

⁸⁵ Le beta de l'actif économique a été déterminé à partir de notre panel de Comparables Boursiers (§ 4.6.1). Pour mémoire, le beta de Balyo ressort à 1,32 sur une période de cinq ans.

⁸⁶ Ledouble dispose de son propre modèle d'estimation du rendement de marché français. Le rendement attendu du marché français estimé à 8,6% à la Date de Référence, sous déduction d'un taux sans risque de 3,5%, induit une prime de risque de 5,1%.

⁸⁷ Ledouble dispose de son propre modèle de calcul de la prime de taille.

- une prime de risque spécifique pays⁸⁸ déterminée en fonction des pays, en dehors de la France, dans lesquels le Groupe est, et restera à moyen terme, le plus présent⁸⁹ ; cette prime négative moyenne de **(0,2%)** traduit un risque moindre, pour ces pays, en comparaison avec la France.

Le coût moyen du capital que nous avons retenu pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie ressort ainsi à **15,8%** :

Taux d'actualisation	
Composants	
Taux sans risque	3,5%
Beta de l'actif économique	1,34
Prime de risque	5,1%
Prime de taille	5,7%
Prime de risque spécifique pays	(0,2%)
Taux d'actualisation	15,8%

Source : Bloomberg, Investing, analyses Ledouble

4.5.3. Taux de croissance perpétuelle

La valeur terminale a été déterminée en tablant sur un taux de croissance perpétuelle de **2,0%**, en ligne avec les prévisions d'inflation à long terme⁹⁰ sur les principales zones d'implantation du Groupe⁹¹.

4.5.4. Plan d'Affaires

Nous avons mené une analyse critique des agrégats prévisionnels du Plan d'Affaires ainsi que des hypothèses sous-jacentes retenues pour la détermination des flux de trésorerie futurs (§ 4.1.8) puis avons procédé à une extrapolation des prévisions jusqu'en 2032 (la « **Période d'Extrapolation** ») afin de refléter une vision long-terme et normative de l'activité ainsi que de la rentabilité.

La valeur terminale, calculée sur la base d'un flux de trésorerie jugé normatif actualisé à l'infini au moyen de la formule Gordon-Shapiro, résulte :

- de la capitalisation au taux d'actualisation, minoré du taux de croissance perpétuelle, d'un *cash-flow* d'exploitation fiscalisé considéré comme récurrent ; et
- de l'actualisation de la valeur terminale ainsi obtenue.

4.5.4.1. Période Explicite

Nous avons exploité le Plan d'Affaires préparé par la Direction, qui s'étend de 2025 à 2029 ; ces projections sont présentées hors incidence de la norme IFRS 16 (§ 4.1.4) et n'intègrent pas d'hypothèse de croissance externe ni de cession d'actifs.

Les hypothèses de la Direction sous-jacentes à la Période Explicite sont détaillées ci-avant (§ 4.1.8).

⁸⁸ Notre estimation des primes de risque pays intègre :

- une composante financière calculée à partir des *spreads* des *credit default swaps* (CDS) associés au *rating* souverain des pays concernés, et
- une composante politique basée sur un *scoring* publié par Bloomberg.

⁸⁹ Les principales zones d'implantation du Groupe sont la France et les États-Unis.

⁹⁰ Source : FMI.

⁹¹ Prévisions d'inflation pondérées par la contribution de ces zones au chiffre d'affaires attendu en 2029.

Nous avons ajusté le Plan d’Affaires du décalage entre la comptabilisation du CIR, qui vient majorer son résultat opérationnel, et son encaissement effectif qui intervient avec un décalage de trois ans (§ 4.1.5).

4.5.4.2. Période d’Extrapolation

Nous avons extrapolé le Plan d’Affaires sur la période 2030 à 2032, dont les trajectoires se traduisent globalement par :

- une convergence du taux de croissance du chiffre d’affaires vers un niveau normatif de 2,0% correspondant au taux de croissance perpétuelle (§ 4.5.3) ;
- un taux de marge d’EBITDA en progression par rapport au niveau anticipé à l’issue de la Période Explicite ;
- un niveau de CIR rapporté aux dépenses de recherche et développement en retrait avec ceux observés sur la Période Explicite⁹² ;
- une enveloppe annuelle d’investissement de l’ordre de 1 M€ ;
- un niveau de variation de BFR rapporté à la variation du chiffre d’affaires de 10% ;
- un taux d’impôt sur les sociétés de 25%.

4.5.4.3. Construction de la valeur terminale

Notre calcul de la valeur terminale repose sur un flux normatif déterminé à partir des hypothèses clés suivantes :

- un taux de croissance perpétuelle de 2,0% (§ 4.5.3) ;
- un niveau de marge d’exploitation convergeant vers les ambitions managériales du Groupe ;
- un montant de dotations aux amortissements correspondant à celui des investissements ;
- un niveau de variation de BFR rapporté à la variation du chiffre d’affaires en ligne avec les niveaux observés dans le Plan d’Affaires ;
- un taux d’imposition de 25%.

⁹² Avec la prise en compte du décalage de 3 ans entre la comptabilisation du CIR et son encaissement effectif, à due concurrence.

4.5.5. Synthèse de la valorisation DCF

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations croisées :

➤ du taux d'actualisation et du taux de croissance perpétuelle :

Analyse de la sensibilité de la valeur de l'Action (€)

Croissance normative	Taux d'actualisation				
	-100 bp	-50 bp	0 bp	+50 bp	+100 bp
-50 bp	0,53	0,50	0,47	0,45	0,42
-25 bp	0,55	0,51	0,48	0,46	0,43
0 bp	0,56	0,52	0,49	0,47	0,44
+25 bp	0,57	0,54	0,51	0,48	0,45
+50 bp	0,59	0,55	0,52	0,49	0,46

➤ du taux d'actualisation et du taux de marge d'EBITDA :

Analyse de la sensibilité de la valeur de l'Action (€)

Marge d'EBITDA hors CIR	Taux d'actualisation				
	-100 bp	-50 bp	0 bp	+50 bp	+100 bp
-50 bp	0,52	0,49	0,46	0,43	0,41
-25 bp	0,54	0,51	0,48	0,45	0,42
0 bp	0,56	0,52	0,49	0,47	0,44
+25 bp	0,58	0,54	0,51	0,48	0,45
+50 bp	0,60	0,56	0,53	0,50	0,47

La valeur centrale de l'Action en DCF ressort à **0,49 €**, dans une fourchette de valeurs de **0,45 €** à **0,54 €**.

4.6. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

Nous développons dans le présent chapitre la valorisation analogique de l'Action par référence aux multiples d'EBITDA et d'EBIT d'un panel de comparables boursiers (les « **Comparables Boursiers** »).

4.6.1. Composition de l'échantillon de Comparables Boursiers

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à Balyo réunissant des caractéristiques parfaitement identiques en termes d'activité, de taille, de taux de marge d'exploitation et de zones d'implantation.

En retenant toutefois le critère principal du secteur d'activité, nous avons constitué un échantillon composé de sociétés cotées en Europe intervenant dans le domaine de la robotisation et de l'automatisation des flux logistiques internes⁹³.

Notre présentation de Comparables Boursiers, nos critères de sélection pour la constitution du panel, ainsi que le profil opérationnel de ces sociétés figurent respectivement en **Annexe 8**, en **Annexe 9** et en **Annexe 10**.

⁹³ Les sociétés retenues dans le panel de Comparables Boursiers ne sont pas des *pure players* du segment des AMR, leur activité couvrant généralement un périmètre plus large dans le domaine de l'automatisation ou de la robotique industrielle.

Nous présentons, ci-après, les capitalisations boursières⁹⁴ des Comparables Boursiers :

Capitalisation boursière des Comparables Boursiers (M€)		
Société	Pays	Cap. Boursière
Balyo	France	57
Autostore	Norvège	2 859
Kardex	Suisse	2 459
Interroll	Suisse	2 198
Moyenne		2 506

Source : Bloomberg

L'examen du profil des Comparables Boursiers, comparativement à Balyo, appelle de notre part les commentaires suivants :

- Balyo est de taille modeste par rapport aux Comparables Boursiers ; ce constat justifie le recours à une décote de taille aux multiples boursiers (§ 4.6.3) ;
- les multiples d'EBITDA et d'EBIT issus de notre panel sont relativement homogènes (§ 4.6.3) ;
- les perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de rentabilité de Balyo mentionnées dans le Plan d'Affaires sont supérieures à celles des sociétés comparables⁹⁵.

4.6.2. Modalités de calcul des multiples de Valeur d'Entreprise

Nous avons écarté les multiples de résultat net (PER), car les PER conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et des différents taux d'imposition des entités comparables étrangères.

Ainsi, nous avons retenu les multiples moyens de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT⁹⁶ au 30 juin 2025.

Nous nous sommes référés pour le calcul des multiples de chacun des Comparables Boursiers :

- à la capitalisation boursière moyenne des 3 derniers mois ajustée de l'endettement financier net⁹⁷ ou, le cas échéant, de la trésorerie financière nette ;
- aux estimations de chiffre d'affaires, d'EBITDA⁹⁸ et d'EBIT issues des consensus d'analystes.

⁹⁴ En moyenne 3 mois.

⁹⁵ Notre comparaison entre les prévisions et les réalisations du Groupe montre toutefois des écarts significatifs (§ 4.1.8).

⁹⁶ Les agrégats d'EBITDA et d'EBIT sont retraités de l'impact de la norme IFRS 16.

⁹⁷ L'endettement net des Comparables Boursiers a été corrigé de l'impact de la norme IFRS 16 afin d'obtenir, dans la détermination des multiples, une Valeur d'Entreprise au numérateur en cohérence avec les agrégats retenus au dénominateur.

⁹⁸ Les estimations d'EBITDA des Comparables Boursiers ont été corrigées de l'impact de la norme IFRS 16. Nous ajustons ainsi les agrégats d'EBITDA estimés par les analystes de la dotation aux amortissements et de la charge financière afférentes aux loyers afin d'obtenir un EBITDA qui puisse être rapproché de l'EBITDA du Groupe.

4.6.3. Synthèse de la valorisation par les Comparables Boursiers

En préambule, nous rappelons le caractère volontariste des hypothèses opérationnelles du Plan d’Affaires et les difficultés du Groupe, au cours des dernières années, à atteindre ses objectifs, tant en termes de chiffre d’affaires que de rentabilité et de rentabilité (§ 3.3.4 et § 4.1.8).

Du fait que les prévisions du Plan d’Affaires :

- ne font apparaître une rentabilité opérationnelle positive qu’à partir de l’exercice 2028, nous avons retenu, afin de capter les effets à long terme de la transformation structurelle de Balyo, les agrégats d’EBITDA et d’EBIT 2029 issus des prévisions du Plan d’Affaires, en leur appliquant les multiples moyens de l’année 2027 que nous avons actualisés ;
- en termes d’activité sont très optimistes, seuls les agrégats 2025 et 2026 issus des prévisions du Plan d’Affaires ont été retenus pour le critère du volume d’activité ; les taux de croissance avancés par la Direction sont en effet largement supérieurs à ceux des Comparables Boursiers, notamment en 2027.

Au vu de nos analyses présentées ci-avant (§ 4.6.1), nous avons actualisé les multiples moyens d’EBITDA et d’EBIT 2027 au taux d’actualisation de 15,8% qui intègre une prime de taille de 5,7% (§ 4.5.2).

Les multiples moyens des Comparables Boursiers qui en ressortent sont les suivants :

Multiples boursiers		
Société	xEBITDA 2027	xEBIT 2027
Autostore	12,0x	14,4x
Kardex	15,9x	17,8x
Interroll	14,8x	18,2x
Moyenne	14,2x	16,8x
Moyenne actualisée	8,4x	9,9x

En sus, nous avons déterminé les multiples moyens de chiffre d’affaires de l’échantillon pour les périodes 2025 et 2026 auxquels nous avons appliqué directement une décote de taille de 36,1%⁹⁹ :

Multiples boursiers		
Société	xCA	
	2025	2026
Autostore	6,8x	5,9x
Kardex	2,7x	2,5x
Interroll	3,5x	3,2x
Moyenne	4,4x	3,8x
Moyenne après décote	2,8x	2,5x

Dans la mesure où Balyo affiche une rentabilité négative et, par conséquent, en retrait par rapport à celle des Comparables Boursiers, la valorisation de Balyo par l’application d’un multiple de chiffre d’affaires s’inscrit dans le haut de la fourchette de notre valorisation analogique.

⁹⁹ Prime de taille (5,7%) / Taux d’actualisation (15,8%).

Après ajout de la trésorerie financière nette (§ 4.1.7.2), déduction des flux de trésorerie négatifs découlant du Plan d’Affaires sur la Période Explicite¹⁰⁰, et ajout à hauteur de 5,0 M€ des déficits reportables¹⁰¹ (§ 4.1.6), la valeur analogique de l’Action par les Comparables Boursiers s’inscrit dans une fourchette de valeurs comprises entre **0,48 €** et **0,59 €**.

4.7. Valorisation analogique par les Transactions Comparables

La méthode d’évaluation analogique par référence aux transactions externes (les « **Transactions Comparables** ») est présentée à titre secondaire dans la mesure où :

- nous n’avons pas identifié de transactions de référence récentes impliquant des cibles pouvant être valablement comparées au Groupe, aucune opération portant exclusivement sur des acteurs *pure players* AMR n’ayant pu être identifiée ; et
- les informations dont nous disposons sur les sociétés cibles restent en outre parcellaires.

Les deux opérations observées dans le secteur d’activité de Balyo que nous avons recensées figurent en **Annexe 12**.

Nous avons retenu les multiples VE/CA¹⁰² issus de notre échantillon de Transactions Comparables, que nous présentons avant et après retraitement des primes de contrôle susceptibles d’avoir été consenties par les acquéreurs¹⁰³.

En appliquant le multiple moyen VE/CA, qui s’inscrit dans un intervalle de 2,2x à 3,1x, au chiffre d’affaires 2024¹⁰⁴ du Groupe, et après prise en compte de la trésorerie financière nette (§ 4.1.7.2) et des déficits reportables (§ 4.1.6 et § 4.6.3), la valeur analogique de l’Action par les Transactions Comparables s’établit entre **0,44 €** et **0,59 €**.

¹⁰⁰ Un EBITDA positif à l’horizon 2029 suppose que Balyo finance d’ici là le cumul des pertes opérationnelles.

¹⁰¹ Les déficits fiscaux reportables du Groupe présentent une valeur économique dans la mesure où ils seraient susceptibles, à terme, de réduire l’impôt dû sur les bénéfices futurs.

¹⁰² Les bornes des fourchettes de valeurs résultent du retraitement (bas de fourchette) ou non (haut de fourchette) des primes de contrôle.

¹⁰³ Le retraitement des primes de contrôle a été effectué par référence aux résultats de l’étude « Primes de contrôle » de PWC publiée en mai 2023.

¹⁰⁴ Dernier exercice clos le 31 décembre 2024.

4.8. Synthèse de l'Évaluation Multicritère

Les valeurs obtenues à l'issue de l'Évaluation Multicritère sont résumées dans le tableau ci-dessous, mentionnant le niveau de prime induit par le Prix de l'Offre de **0,60 €**, sur l'ensemble des critères et méthodes d'évaluation que nous avons examinés et mis en œuvre :



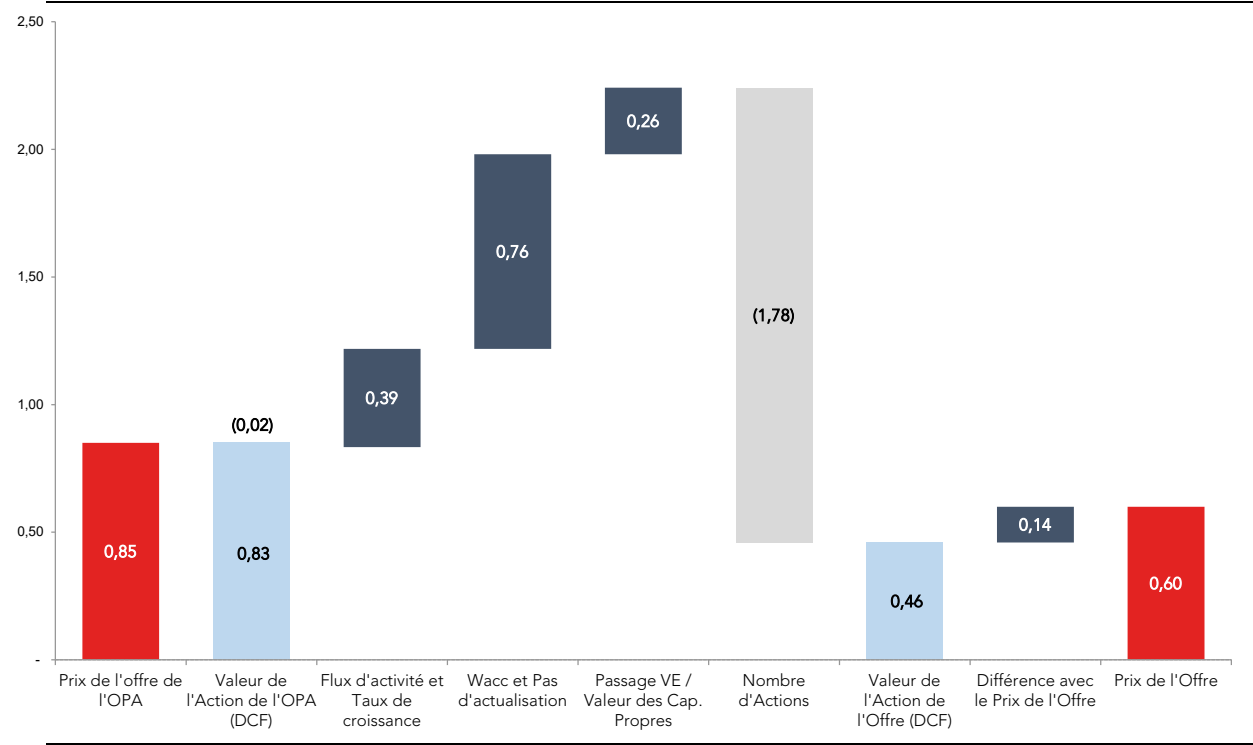
À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous constatons que le Prix de l'Offre extériorise :

- une prime sur les valeurs centrales et les bornes hautes des fourchettes d'évaluation de l'Action, pour l'ensemble des critères examinés et des méthodes d'évaluation mises en œuvre ;
- plus particulièrement une prime de 21,5% sur notre estimation de la valeur centrale de l'Action selon la méthode DCF, retenue à titre principal.

4.9. Positionnement du Prix de l’Offre par rapport au prix de l’OPA

Le graphique suivant illustre le passage du prix de l’Offre de l’OPA au Prix de l’Offre par référence à la méthode d’évaluation intrinsèque DCF de l’Établissement Présentateur¹⁰⁵:

Passage du prix de l’offre de l’OPA au Prix de l’Offre par la méthode DCF (€)



Source : Analyses Ledouble

Nous constatons que :

- le prix de l’OPA extériorisait une prime de 0,02 € par rapport à l’estimation de la valeur intrinsèque de l’Action de l’établissement présentateur en 2023, qui s’établissait à 0,83 € ;
- la mise à jour des hypothèses incluses dans le Plan d’Affaires conduit à majorer l’estimation de la valeur par Action de 0,39 € ;
- les paramètres d’actualisation contribuent à augmenter la valeur par Action de 0,76 € ;
- les éléments de passage pris en compte entre la Valeur d’Entreprise et la valeur des capitaux propres contribuent à rehausser la valeur par Action de 0,26 € ;
- *a contrario*, l’augmentation de capital avec maintien du DPS de 2024, qui a entraîné une augmentation du nombre d’Actions, conduit à minorer la valeur par Action de 1,78 € ;
- le Prix d’Offre extériorise une prime implicite de 0,14 € sur la valeur par Action issue des travaux de l’Établissement Présentateur (§ 5.3).

Par ailleurs, nous relevons que la valeur des capitaux propres de Balyo, qui s’élevait à 29 M€ lors de l’OPA, atteint 100 M€¹⁰⁶ dans le cadre de l’Offre.

¹⁰⁵ Alantra lors de l’OPA.

¹⁰⁶ Nombre d’Actions : 167.155.320 x Prix de l’Offre : 0,60 €.

5. Analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur

Nous avons analysé les travaux d'évaluation réalisés par Natixis en sa qualité d'Établissement Présentateur, et présentés dans le Projet de Note d'Information.

La comparaison des travaux de valorisation respectifs appelle les commentaires suivants.

5.1. Trésorerie financière nette

L'Établissement Présentateur retient, dans le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres du Groupe, une trésorerie financière nette en valorisation intrinsèque (retraitée de l'impact de la norme IFRS 16) et en valorisation analogique (incluant l'impact de la norme IFRS 16).

Nous retenons une trésorerie financière nette qui s'entend hors IFRS 16 à la fois en évaluation intrinsèque et en évaluation analogique.

Les montants de trésorerie financière nette de Natixis et de Ledouble en valorisation intrinsèque¹⁰⁷ se réconcilient comme suit :

Trésorerie financière nette - Valorisation intrinsèque		
M€	Natixis	Ledouble
Endettement financier net incluant IFRS 16	(1,0)	(1,0)
Dettes de loyers IFRS 16	3,3	3,3
Trésorerie financière nette retraitée IFRS 16	2,3	2,3
Créances de CIR	2,5	3,1
Autres actifs financiers non courants	0,9	0,9
Provisions pour risques et charges	(1,5)	(1,5)
Provisions pour retraites nettes	(0,4)	(0,4)
Trésorerie financière nette après ajustement	3,9	4,5
Déficits reportables actualisés	8,4	5,0
Trésorerie financière nette retraitée	12,2	9,5

Les principaux écarts tiennent au fait que :

- nous retenons les créances de CIR au titre des exercices 2022 à 2025 actualisées au taux sans risque en postulant un remboursement à l'issue d'une période de trois ans suivant l'année de déclaration du CIR pour un montant de 3,1 M€ au 30 juin 2025 (§ 4.1.5) ; l'Établissement Présentateur les actualise au taux d'actualisation (16,0%) ;
- nous avons retenu un montant d'économie d'impôt correspondant aux déficits reportables non activés actualisés ; pour son calcul des déficits fiscaux, l'Établissement Présentateur a appliqué un taux de 30% pour l'utilisation du solde de pertes fiscales constatées en France de 91 M€, et a reconnu en totalité les pertes fiscales liées aux régions Amériques et APAC (6,1 M€).

5.2. Références boursières

L'Établissement Présentateur analyse le cours de bourse au 3 décembre 2025, alors que nous retenons la date du 4 décembre 2025 correspondant au dernier cours de bourse avant l'annonce de l'Opération.

¹⁰⁷ Les écarts en valorisation analogique s'expliquent par la prise en compte par l'Établissement Présentateur de l'impact de la norme IFRS 16 et des autres actifs financiers non courants.

5.3. Valorisation intrinsèque

L'examen comparé de l'application de la méthode DCF fait apparaître les points suivants.

- les taux d'actualisation sont alignés (16,0% pour Natixis *versus* 15,8% pour Ledouble) mais recèlent des différences méthodologiques :
 - Natixis se réfère à un coût moyen pondéré du capital (Wacc) en approche « indirecte » *versus* un coût moyen du capital par approche directe pour Ledouble ;
 - nous intégrons dans le calcul du taux d'actualisation une prime de risque pays (-0,2%) ; l'Établissement Présentateur n'en retient pas ;
- l'Établissement Présentateur et Ledouble tablent sur un taux de croissance perpétuelle identique de 2,0% ;
- les agrégats prévisionnels retenus par Natixis et Ledouble sont quasiment identiques, car issus du même Plan d'Affaires ;
- sur la Période d'Extrapolation et l'année normative, les hypothèses de CIR et de BFR diffèrent, dans des proportions toutefois limitées.

In fine, ces différences méthodologiques n'ont pas d'incidence majeure sur la valeur centrale de l'Action en valorisation intrinsèque : 0,46 € pour Natixis *versus* 0,49 € pour Ledouble.

5.4. Valorisations analogiques

5.4.1. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

L'Établissement Présentateur ne mentionne qu'à titre indicatif la méthode d'évaluation analogique par les Comparables Boursiers ; nous retenons cette référence à titre principal.

Nous nous sommes attachés à élaborer un échantillon de sociétés européennes restreint, tandis que l'Établissement Présentateur a constitué deux échantillons de sociétés¹⁰⁸ en fonction de critères de sélection plus larges que les nôtres.

Il n'existe aucune société commune aux trois sélections.

En ce qui concerne la mise en œuvre de la valorisation analogique par les Comparables Boursiers, les différences entre Natixis et Ledouble sont les suivantes :

- nos multiples de Valeur d'Entreprise ont été calculés à partir des capitalisations boursières des Comparables Boursiers en moyenne 3 mois *versus* une moyenne 20 jours sur les deux échantillons précités pour l'Établissement Présentateur ;
- les valorisations de l'Établissement Présentateur sont obtenues à partir des multiples moyens de chiffre d'affaires (VE/CA) appliqués aux agrégats sur les années 2026 et 2027. Nous avons retenu, pour notre part, les agrégats 2025 et 2026 pour les multiples de chiffre d'affaires, ainsi que les agrégats 2029 issus des prévisions du Plan d'Affaires, auxquels nous avons appliqué les multiples moyens d'EBITDA et d'EBIT¹⁰⁹ de l'année 2027 que nous avons actualisés ; nous avons intégré une décote de taille afin de tenir compte des écarts de taille entre Balyo et les Comparables Boursiers.

¹⁰⁸ Un premier échantillon constitué de cinq sociétés référentes dans la fabrication traditionnelle de matériel de manutention (Kion Group, Jungheinrich, Manitou BF, Hyster-Yale et Haulotte Group), et un second échantillon regroupant cinq sociétés spécialisées dans l'automatisation et le retrofit (JBT Marel Group, MAX Automation, Esautomotion, CYNGN et Goodtech).

¹⁰⁹ Hors impact de la norme IFRS 16.

5.4.2. Valorisation analogique par les Transactions Comparables

L'Établissement Présentateur a écarté cette méthode ; nous présentons les résultats de notre valorisation analogique par les Transactions Comparables à titre secondaire.

5.5. Synthèse sur la valorisation de l'Action

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux de l'Établissement Présentateur est exposée ci-après :

Synthèse de l'Évaluation Multicritère - Ledouble versus Natixis												
€/Action	Ledouble			Prime/(Décote)			Natixis			Prime/(Décote)		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Prix de l'Offre		0,60 €						0,60 €				
Références boursières												
Spot au 4 décembre 2025		0,30 €			97,4%						n.a.	
Spot au 3 décembre 2025					n.a.			0,31 €			91,7%	
20 séances		0,31 €			94,8%			0,31 €			94,6%	
60 séances		0,34 €			75,0%			0,34 €			74,2%	
120 séances		0,38 €			58,9%			0,38 €			58,7%	
180 séances		0,38 €			59,5%			0,38 €			59,5%	
250 séances		0,36 €			67,1%						n.a.	
12 mois		0,36 €			65,8%						n.a.	
Transactions récentes sur le capital												
Transfert à SSI AIV		0,34 €			74,4%			0,34 €			74,4%	
Augmentation de capital		0,29 €			106,9%			0,29 €			106,9%	
Conversion des OC		0,39 €			53,8%			0,39 €			53,8%	
Approche intrinsèque												
DCF	0,45 €	0,49 €	0,54 €	33,6%	21,5%	10,5%		0,46 €		n.a.	30,0%	n.a.
Approches analogiques												
Comparables Boursiers	0,48 €		0,59 €	24,2%		1,4%	0,28 €		0,39 €	115,0%		52,0%
Transactions comparables	0,44 €		0,59 €	37,2%		2,2%				n.a.		n.a.

6. Accords et Opérations Connexes

Sur la base du Projet de Note d'information, du Projet de Note d'Information en Réponse et des informations qui nous ont été transmises dans le cadre de la Mission, nous avons identifié au titre des Accords et Opérations Connexes les dispositions suivantes.

6.1. Contrat de Liquidité

Le 13 juillet 2023, SSI AIV a conclu avec Monsieur Rialland le Contrat de Liquidité portant sur les 182.700 Actions résultant de la conversion des AGADP¹¹⁰ qui ne pouvaient pas être apportées dans le cadre de l'OPA¹¹¹.

Ces Actions sont indisponibles jusqu'à la cessation des fonctions de Monsieur Rialland en tant que Directeur général de Balyo¹¹².

Dans le cadre du Contrat de Liquidité, à l'issue de la période d'indisponibilité, l'Initiateur dispose à l'égard de Monsieur Rialland d'une option d'achat¹¹³ et d'une option de vente¹¹⁴.

Le prix d'exercice de l'Action Indisponible a été déterminé selon la formule suivante :

$$0,85 \times (B/C) \text{ où :}$$

- B = revenu des 12 derniers mois précédant la date d'exercice de l'option d'achat ou de l'option de vente ; et
- C = 27.831.504,2 € correspondant au montant du revenu de référence pour les douze derniers mois précédant l'annonce de l'OPA.

À partir de la formule figurant dans le Contrat de Liquidité, le prix d'exercice de l'Action Indisponible aurait été de 1,03 €¹¹⁵.

Par exception, dans un délai de 9 mois suivant la clôture de toute offre publique d'achat déposée par l'Initiateur, le prix de cette offre est retenu. Au-delà de cette période de 9 mois, la formule trouve à nouveau à s'appliquer.

Un avenant au Contrat de Liquidité a été signé le 4 janvier 2026 afin d'aligner le prix d'exercice de l'Action Indisponible sur le Prix de l'Offre en modifiant la formule comme suit :

$$0,60 \times (B/C) \text{ où :}$$

- B = revenu des 12 derniers mois précédant la date d'exercice de l'option d'achat ou de l'option de vente ; et
- C = montant du revenu de référence pour les douze derniers mois au 30 octobre 2025.

¹¹⁰ 180.000 Actions et 2.700 AGADP (tranches 3 à 5).

¹¹¹ Le Conseil d'Administration de Balyo a imposé aux mandataires sociaux une obligation de conservation d'un pourcentage de leurs actions.

¹¹² En application de l'article [L. 225-197-1](#) II §5 du Code de commerce.

¹¹³ Par laquelle Monsieur Rialland s'engage irrévocablement à céder à l'Initiateur les Actions qu'il détient à la demande de l'Initiateur.

¹¹⁴ En l'absence d'exercice de l'option d'achat, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès de Monsieur Rialland ses Actions à la demande de celui-ci.

¹¹⁵ Sur la base du chiffre d'affaires du Plan d'Affaires estimé pour 2025.

Dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, les Actions Indisponibles, couvertes par le Contrat de Liquidité, seront assimilées aux actions ordinaires détenues par l'Initiateur, et ne seront pas couvertes par le Retrait Obligatoire.

À l'issue de notre examen du Contrat de Liquidité et de son avenant signé le 4 janvier 2026, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires dans la mesure où Monsieur Rialland dispose des mêmes conditions financières que ces derniers.

6.2. Prêt d'Actionnaire

Le 4 décembre 2025, Silver Bands et Balyo ont signé un contrat de prêt (le « **Prêt d'Actionnaire** »).

Ce contrat prévoit que Silver Bands mette à la disposition de Balyo une facilité de prêt à tirage différé d'un montant maximal de 12 M€ assortie d'un taux d'intérêt de 15% par an.

Cet accord, concomitamment à l'Offre, permet de financer les besoins de trésorerie du Groupe.

Les conditions financières du Prêt d'Actionnaire sont alignées sur celles du prêt d'actionnaire consenti par SoftBank à Balyo en mars 2024 ; elles se positionnent dans la borne haute de la fourchette des standards de marché observés récemment pour ce type de prêt, ce qui s'explique par la situation financière actuelle de Balyo, sa performance historique et l'absence de toute autre source possible de financement.

7. Observations formulées par des Actionnaires Minoritaires

Par un communiqué de presse du 4 décembre 2025, Balyo a fait part de la désignation de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant.

Nous avons relayé cette information sur notre site internet dès le [5 décembre 2025](#).

Des observations nous ont été adressées par courrier et par mail par un collectif d'actionnaires minoritaires de Balyo (le « **Collectif** »). Nous avons examiné et apprécié, au regard des conditions financières de l'Offre, les arguments d'ordre financier qui ont été portés à notre connaissance¹¹⁶.

Les sujets portés à notre attention, qui concernent la Mission et sont susceptibles d'avoir une incidence sur notre appréciation des conditions financières de l'Offre, sont repris ci-après avec les réponses que nous y avons apportées.

Nous n'avons pas reçu d'autre courrier ou courriel de la part d'Actionnaires Minoritaires, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction ou par l'AMF.

7.1. Valeur boursière versus valeur économique de Balyo

À la question posée par le Collectif concernant la décorrélation entre la valeur boursière et la valeur économique du Groupe, nous apportons les éléments de réponse suivants.

Outre une liquidité limitée depuis l'OPA, le titre Balyo suit une tendance baissière depuis son introduction en bourse principalement en raison de performances financières inférieures aux attentes.

L'analyse rétrospective des résultats par rapport aux projections du Groupe met en évidence des écarts récurrents et significatifs ; les prévisions d'activité et de rentabilité se sont révélées nettement supérieures aux réalisations effectives.

L'évolution du cours de bourse reflète les écarts constatés ainsi que la dégradation des performances, traduisant la situation économique actuelle du Groupe, marquée par une rentabilité négative.

Les hypothèses du Plan d'Affaires et les aléas de son exécution, associées aux difficultés du Groupe à atteindre ses objectifs d'activité et de rentabilité au cours des dernières années, confèrent aux prévisions de la Direction un caractère volontariste avec des objectifs de commercialisation ambitieux qui sous-tendent une croissance soutenue des trajectoires d'activité et des niveaux de rentabilité anticipés supérieurs à ceux atteints historiquement par Balyo.

Enfin, la mise en œuvre du Plan d'Affaires requiert un financement additionnel octroyé par l'Initiateur concomitamment à l'Offre.

7.2. Valorisation analogique par les comparables boursiers

Interrogés par le Collectif sur la composition du panel de Comparables Boursiers, en regard de celle d'un échantillon composé des sociétés mentionnées ci-après, nous apportons les éléments de réponse suivants.

¹¹⁶ Nous avons échangé le 15 décembre 2025 avec les représentants du Collectif.

L'Évaluation Multicritère intègre une valorisation analogique par les Comparables Boursiers fondée sur un échantillon de sociétés cotées en Europe opérant dans le domaine de la robotisation et de l'automatisation des flux logistiques internes.

Les multiples de chiffre d'affaires, de profitabilité et de rentabilité ont été retenus, étant précisé que les prévisions du Plan d'Affaires ne font apparaître une rentabilité opérationnelle positive qu'à partir de l'exercice 2028 ; retenir le seul critère de volume d'activité sans tenir compte de la rentabilité d'exploitation ne nous paraît pas pertinent pour valoriser Balyo.

Le Collectif nous a fait part successivement de deux échantillons de sociétés considérées comme comparables à Balyo.

7.2.1. Premier échantillon

Les sociétés Kion Group, Daifuku, Toyota Industries, SSI Schaefer et Ocado Technology Solutions citées par le Collectif appellent de notre part les commentaires suivants :

- SSI Schaeffer n'étant pas cotée, aucun consensus n'est disponible ;
- les autres sociétés se distinguent par une forte diversification de leurs activités et sont notoirement plus importantes par la taille que Balyo ; à titre d'exemple, la capitalisation boursière de Toyota Industries s'élève à 31 Md€ *versus* 50 M€ pour Balyo. La référence à ces sociétés nous paraît en conséquence non pertinente ;
- les multiples boursiers de ce panel sont hétérogènes et inférieurs à ceux de notre échantillon ; la valeur de l'Action qui en découlerait serait dès lors en retrait par rapport à celle résultant de notre panel de Comparables Boursiers¹¹⁷.

Multiples de valorisation			xCA			xEBITDA			xEBIT		
Société	Pays	Cap. Boursière (M€)	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Toyota Industries	Japon	31 117	1,6x	1,6x	1,6x	13,6x	22,9x	17,4x	30,3x	39,6x	28,5x
Daifuku	Japon	10 400	2,6x	2,4x	2,3x	16,5x	14,6x	13,6x	18,0x	16,0x	15,0x
Kion Group	Allemagne	7 730	1,0x	0,9x	0,9x	8,4x	6,8x	6,1x	15,3x	11,4x	9,9x
Ocado Group PLC	Royaume-Uni	2 158	2,0x	1,7x	1,5x	25,7x	17,8x	11,9x	(12,0x)	(15,2x)	(28,0x)
Moyenne		12 851	1,8x	1,7x	1,6x	16,0x	15,5x	12,2x	12,9x	12,9x	6,4x
Médiane			1,8x	1,6x	1,5x	15,0x	16,2x	12,7x	16,7x	13,7x	12,4x

7.2.2. Second échantillon

Le Collectif fait également état de multiples de chiffre d'affaires qui auraient été observés sur un second échantillon de sociétés réputées comparables à Balyo, retranscrit en **Annexe 11**.

À partir de ces multiples, le Collectif considère que la valorisation de Balyo se situerait dans une fourchette de 180 M€ (sur la base d'un multiple moyen de chiffre d'affaires de 5,2x¹¹⁸ issu des transactions réalisées par SoftBank¹¹⁹) et 260 M€ (sur la base d'un multiple moyen de chiffre d'affaires de 7,6x issu de son panel de sociétés comparables sans prise en compte d'une décote de taille). Le Collectif estime que « *la Fair Value est la moyenne des 2 valorisations soit 220 M€* ».

¹¹⁷ Sans qu'aucune décote de taille ne soit appliquée.

¹¹⁸ Symbolic (2,8x) et Autostore (7,5x).

¹¹⁹ Aucun détail de nous a été transmis au sujet de ces opérations. En outre, nous ne sommes pas parvenus à valider ces multiples (**Annexe 11**).

Le second échantillon de sociétés réputées comparables à Balyo appelle de notre part les commentaires suivants :

- les multiples de chiffre d'affaires présentés par le Collectif apparaissent hétérogènes et ne sont assortis d'aucune information détaillée sur leur méthodologie de calcul¹²⁰ ;
- la plupart des sociétés cotées figurant dans le second échantillon soumis par le Collectif ne sont pas suivies par les analystes financiers ; aucun consensus sur des données prévisionnelles n'est en conséquence disponible ;
- la majorité des composantes de ce panel sont des sociétés asiatiques, zone sur laquelle Balyo est peu présente ;
- les sociétés de l'échantillon ont un modèle économique orienté vers la fabrication de robots innovants et spécifiques (robots broyeurs / soudeurs, exosquelettes, robots hydrauliques) et les solutions liées à l'intelligence artificielle (plateformes de bio-robots intelligentes pour les essais cliniques ou pour la fluoroscopie 3D numérique) ; Balyo ne fabrique pas les chariots de manutention, qui sont acquis auprès de fournisseurs, et son chiffre d'affaires intègre le prix de leur revente¹²¹ ;
- ces entreprises se caractérisent par la diversification de leurs activités (drones, réalité virtuelle, composants électroniques, robots bipèdes et quadrupèdes à mobilité dynamique, gestion des stocks et des commandes,...) et opèrent dans divers secteurs industriels (secteur automobile, transport, génie civil, semi-conducteurs, construction,...) ; Balyo a une activité unique centrée sur la transformation de chariots de manutention manuels, acquis auprès de fournisseurs, en robots autonomes grâce à sa technologie propriétaire « Driven by BalyoTM » ;
- le critère de taille est également discriminant ; ainsi, Symbotic, avec une capitalisation boursière de plus de 32 Md€ est notoirement plus importante par la taille que Balyo ; la référence à cette société nous paraît non pertinente ;
- en définitive, la seule société du panel qui nous puisse être, selon nous, comparée à Balyo est Autostore, que nous avons retenue dans notre panel de Comparables Boursiers (§ 4.6.1).

7.3. Valeur stratégique de Balyo pour Softbank

Le Collectif nous a également interrogé sur la valeur stratégique de Balyo pour Softbank.

En application de l'instruction AMF n°2006-08¹²², l'Expert Indépendant examine les éventuelles synergies anticipées dans le cadre de l'Offre lorsque celles-ci sont chiffrées. En l'espèce, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ni de revenus (§ 2.5).

En outre, la dernière transaction réalisée par SoftBank dans le secteur¹²³ fait ressortir un multiple de chiffre d'affaires implicite de 1,7 x (hors prime de contrôle) et de 2,4 x (avec prime de contrôle), soit des niveaux inférieurs à ceux induits par l'Offre (3,2x). En ne retenant que cette opération, et selon la méthodologie développée ci-avant (§ 4.7), la valorisation de Balyo ressortirait entre 0,35 € et 0,46 € par Action.

¹²⁰ En dépit de nos demandes auprès du Collectif, nous n'avons pas obtenu d'information à ce sujet. Les données dont nous disposons ne nous ont pas permis de retrouver les multiples avancés par le Collectif. S'agissant des sociétés non cotées, nous n'avons pas pu vérifier les informations communiquées par le Collectif.

¹²¹ Dès lors, il n'est pas envisageable d'appliquer un multiple de chiffre d'affaires observé sur un fabricant de robots innovants à un chiffre d'affaires de revente de matériel acquis auprès d'un fournisseur.

¹²² « Expertise indépendante », article 3 II.7.

¹²³ **Annexe 12.**

8. Synthèse

Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.1), 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.

Nous précisons 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 Minoritaires ont pu, au cas par cas, acquérir leurs titres.

Nous constatons que les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité de leurs titres au Prix de l'Offre de 0,60 €, appréciable au regard :

- de la faible liquidité liée à l'étroitesse du flottant ;
- des valeurs résultant de l'Évaluation Multicritère et des fourchettes de primes qui en découlent.

Nous n'avons par ailleurs pas recensé dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions de nature à remettre en cause l'équité du Prix de l'Offre.

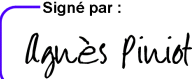
9. Conclusion

À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 0,60 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Balyo apportant leurs titres à l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

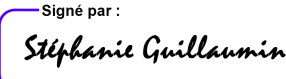
Nous n'avons pas relevé d'opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le Prix de l'Offre au sens de l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF.

Paris, le 6 janvier 2026

LEDOUBLE SAS

Signé par :

 65099843B4B945F...
 Agnès PINIOT

Présidente, Associée

Signé par :

 9CBA2BE6202D43C...
 Stéphanie GUILLAUMIN

Associée

ANNEXES

➤ Lettre de mission	Annexe 1
➤ Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 2
➤ Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
➤ Principaux interlocuteurs de Ledouble	Annexe 4
➤ Principales sources d'information exploitées	Annexe 5
➤ Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 6
➤ Expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 7
➤ Présentation des Comparables Boursiers	Annexe 8
➤ Critères de sélection des Comparables Boursiers	Annexe 9
➤ Profil opérationnel des Comparables Boursiers	Annexe 10
➤ Profil des sociétés comparables du Collectif	Annexe 11
➤ Présentation des Transactions Comparables	Annexe 12
➤ Principes de la revue qualité	Annexe 13

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION

DocuSign Envelope ID: FC29EC57-EDF9-4F8A-BA87-911928C46AD4

BALYO
Société anonyme au capital de 13.372.425,60 euros
Siège social : 74 avenue Vladimir Ilitch Lénine - 94110 Arcueil
483 563 029 RCS Créteil
(la « Société »)

Cabinet Ledouble
*A l'attention de Madame Agnès Piniot et
Madame Stéphanie Guillaumin*
8 rue Halévy
75009 Paris

Paris, le 30 septembre 2025

Objet : Désignation du cabinet Ledouble en tant qu'expert indépendant dans le cadre du projet d'offre publique de retrait visant les actions Balyo

Madame,

Dans le cadre du projet d'offre publique de retrait envisagé par Silver Bands 4 (US) Corp. (l'« **Initiateur** ») (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire dans la mesure où les conditions d'application dudit retrait sont d'ores et déjà réunies (le « **Retrait Obligatoire** »), le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** ») a décidé de nommer, le 25 septembre 2025, sur recommandation du comité ad hoc constitué par le Conseil d'administration (le « **Comité Ad Hoc**¹ »), le cabinet Ledouble, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »).

Votre désignation est intervenue en application notamment des dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2°, et II, le cas échéant, 261-1 I, 4° en fonction des développements de l'Offre Publique, et 262-1 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après le « **RGAMF** »).

Dans ce cadre, votre cabinet, représenté par Madame Agnès Piniot et Madame Stéphanie Guillaumin, a pour mission d'évaluer les actions de la Société et d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre Publique de Retrait en application des dispositions susvisées du RGAMF.

Conformément à la proposition que vous avez transmise au Comité Ad Hoc le 22 septembre 2025, les diligences mises en œuvre par votre cabinet dans le cadre de cette mission, comprendront notamment, conformément aux dispositions du RGAMF susvisées et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (telle que modifiée), elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 (telle que modifiée) : la prise de connaissance du contexte et du corpus juridique de l'Offre Publique de Retrait, des activités et de l'environnement de la Société et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, une valorisation multicritères de l'action Balyo, ainsi qu'une analyse du prix de l'Offre Publique de Retrait au regard aux résultats de cette évaluation. En application de ce qui précède, vous confirmerez à restituer vos travaux au Comité Ad Hoc, au fur et à mesure, que vous les tenez informé d'éventuelles difficultés et que des réunions de travail ont été planifiées avec ledit Comité Ad Hoc.

Dans le cadre de cette mission, la Société fournira à votre cabinet tous les documents nécessaires au bon accomplissement de ses travaux. Ces documents peuvent être considérés comme exacts et

¹ Le Comité Ad Hoc est composé de Mme Juliette Favre, Présidente et administrateur indépendant, Mme Yasmine Fage, administrateur indépendant et M. Pascal Rialland, Président-Directeur Général de la Société.

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION (SUITE)

DocuSign Envelope ID: FC29EC57-EDF9-4F8A-BA87-911928C48AD4

exhaustifs et ne feront pas l'objet de vérification particulière.

Votre intervention s'inscrit dans le calendrier discuté avec vous, à savoir :

- un projet de note d'information déposé auprès de l'AMF au plus tôt fin novembre 2025 ;
- la mise à disposition d'un projet de note en réponse à la suite de ce dépôt ; et
- la restitution de votre rapport dans un délai compatible avec l'émission par le Conseil d'Administration d'un avis motivé sur l'Offre ; étant rappelé que vous disposez, conformément à l'instruction de l'AMF 2006-07 du 28 septembre 2006 (telle que modifiée), d'un délai minimum de 20 jours de négociation à compter de la réception des principaux documents que vous estimez nécessaires à l'élaboration de votre mission, pour réaliser votre mission jusqu'à la remise de votre rapport ;

Par ailleurs, vu des informations portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet Ledouble, ainsi que ses associés, satisfait aux conditions d'indépendance prévues aux articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF. Ils ne se trouvent en particulier dans aucun des cas de conflit d'intérêts mentionnés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

Nous restons à votre disposition et vous prions de croire, Madame, à notre considération distinguée.

DocuSigned by:

917EDC2ACED2E4D7

Balyo
représentée par Pascal Rialland
Président-Directeur général

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

- Travaux préliminaires et prise de connaissance
 - Revue de presse et recherches documentaires
 - Entretiens avec la Direction, les membres du Comité Ad Hoc et les Conseils
 - Examen des informations publiques relatives au Groupe
 - Analyse de l'Offre et de son cadre juridique
 - Étude de l'évolution historique du cours de l'Action et des cours des titres des sociétés retenues pour la sélection des Comparables Boursiers
 - Requêtes documentaires
- Travaux de valorisation
 - Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants du Groupe
 - Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
 - Exploitation des réponses aux requêtes documentaires
 - Analyse du cours de bourse de l'Action
 - Analyse conjointe du cours de bourse de l'Action et des titres des Comparables Boursiers
 - Étude de la structure financière du Groupe
 - Constitution d'un panel de Comparables Boursiers
 - Recherche de Transactions Comparables
 - Évaluation Multicritère et analyses de sensibilité sur les paramètres d'évaluation
- Restitution des travaux et administration
 - Rédaction de la lettre de Mission
 - Réunions et contacts avec nos interlocuteurs
 - Rédaction du Rapport
 - Administration et supervision de la Mission
- Rémunération

Le montant des honoraires de Ledouble, qui s'établit à 90.000 € hors taxes et débours, en fonction du temps consacré à la Mission, correspond à une enveloppe d'environ 360 heures.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

➤ Septembre 2025

- Réponse à l'appel d'offres en vue de la désignation d'un expert indépendant
- Présentation de notre proposition de mission
- Confirmation de la décision de désignation, par le Conseil d'Administration, de Ledouble en qualité d'expert indépendant (25 septembre 2025)
- Lettre de mission de la Société

➤ Octobre 2025

- Exploitation des informations publiques relatives à la Société
- Lettre de mission de Ledouble
- Requêtes documentaires
- Réunion avec le Comité Ad Hoc sur l'étendue de la Mission, les modalités de sa mise en œuvre et l'approche envisagée par l'Expert Indépendant pour l'Évaluation Multicritère¹²⁴
- Réunions et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Revue des procès-verbaux des Conseils d'Administration et des Assemblées Générales
- Étude de marché et analyse des performances historiques du Groupe
- Analyse et modélisation du Plan d'Affaires
- Sessions Q&A avec la Direction sur les comptes historiques, les comptes semestriels 2025 et le Plan d'Affaires
- Analyse du cours de bourse de l'Action
- Analyse conjointe du cours de bourse de l'Action et des titres des Comparables Boursiers
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers
- Recherche de références transactionnelles
- Étude des Accords et Opérations connexes
- Élaboration du projet de Rapport

¹²⁴ En date du 3 octobre 2025.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE (suite)

➤ Novembre 2025

- Réunions avec la Direction, les Conseils et l'Établissement Présentateur
- Visite du site de Moissy-Cramayel
- Requêtes documentaires
- Obtention des premiers éléments d'appréciation du Prix de l'Offre élaborés par l'Établissement Présentateur
- Examen du Projet de Note d'Information
- Finalisation de l'Évaluation Multicritère
- Analyse des Accords et Opérations Connexes
- Rédaction du projet de Rapport

➤ Décembre 2025

- Réunions avec la Direction, les Conseils et l'Établissement Présentateur
- Réunion avec le Comité Ad Hoc¹²⁵
- Contact avec l'AMF
- Contacts avec l'Initiateur
- Contact avec deux représentants du Collectif
- Revue du Projet de Note d'Information et du Projet de Note d'Information en Réponse
- Finalisation de l'Évaluation Multicritère
- Revue qualité

➤ Janvier 2026

- Lettre de représentation de la Société et confirmations de l'Initiateur
- Finalisation du Rapport
- Présentation du Rapport au Comité Ad Hoc¹²⁶ puis au Conseil d'Administration¹²⁷ avant le dépôt à l'AMF du Projet de Note d'Information en Réponse

¹²⁵ En date du 8 décembre 2025.

¹²⁶ En date du 6 janvier 2026.

¹²⁷ En date du 6 janvier 2026.

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

> Société

- Pascal RIALLAND Président Directeur général
- Georges AZEVEDO Directeur financier

> Comité Ad Hoc

- Yasmine FAGE Présidente du Comité Ad hoc et Administratrice indépendante
- Juliette FAVRE Administratrice indépendante
- Pascal RIALLAND Administrateur

> Conseil juridique de la Société

McDermott, Will & Schulte

- Bertrand DELAFAYE Associé
- Agathe BOURDILLON Avocat
- Sophie LAFAY Avocat
- Henri NALBANDYAN Avocat

> Initiateur

- Alexander FORTMULLER Director
- Edward GAINER Director Legal
- Lowrie ROBERTSON Vice-President Legal

> Conseil juridique de l'Initiateur

Bredin Prat

- Jean-Benoît DEMARET Associé
- Louis COCHOU Avocat
- Amance PEYRAC Juriste

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE (suite)

➤ Établissement Présentateur

Natixis

- Cédric RICHARD Managing Director - Head of Corporate Broking & Equity Syndicate
- Laurent DANINO Managing Director
- Françoise NEGRONI Managing Director - Head of Legal Engineering & Execution
- Alexandre BENOIT-JANNIN Director
- Bertrand de CORDOÛE Director - Legal Engineering & Execution
- Jérôme PAPIERNY Executive Director - SECM Solutions
- Youssef KABBAJ Associate - SECM Solutions

➤ Actionnaires Minoritaires¹²⁸

- Thibault CORVAISIER
- Said RKAIBI

¹²⁸ Représentants du Collectif.

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

➤ Documentation relative à l'Offre

- Procès-verbal de désignation de l'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration
- Procès-verbal du Conseil d'Administration approuvant le Plan d'Affaires
- Lettre de mission de la Société à l'Expert Indépendant
- Projet de Note d'Information et Projet de Note d'Information en Réponse
- Rapport d'évaluation de l'Établissement Présentateur

➤ Documentation relative à Balyo

Informations juridiques

- Kbis
- Statuts
- Organigramme du Groupe
- Répartition du capital et des droits de vote
- Procès-verbaux du Conseil d'Administration (2023 à 2025)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2023 à 2025)
- Contrat de liquidité signé entre SSI AIV et Monsieur Rialland le 13 juillet 2023
- Avenant au Contrat de Liquidité en date du 2 janvier 2026 signé entre SSI AIV et Monsieur Rialland le 4 janvier 2026
- Prêt d'actionnaire entre Silver Bands et Balyo signé le 4 décembre 2025

Informations comptables et financières

- DEU (2020 à 2024)
- Rapport financier semestriel (2025)
- Communiqués sur les comptes, les résultats et le chiffre d'affaires (2020 à 2025)
- Plan d'Affaires (2025 à 2029) et documentation associée
- Révision budgétaire 2025
- Comparaison entre les budgets et les réalisations
- Comparaison entre les trois derniers plans d'affaires et les réalisations
- Rapports adressés par les commissaires aux comptes au comité d'audit (31 décembre 2024 et 30 juin 2025)
- Détail des frais relatifs à la cotation de l'Action (2025)

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

➤ Documentation sectorielle

- Business Research Insights, « AGV & AMR sur le marché de la logistique », décembre 2025
- Global Market Insights, « Marché des robots mobiles autonomes (AMR) », mars 2025
- Grand View Research, « *Autonomous Mobile Robots Market (2025 - 2030)* », mai 2025
- Interact Analysis « *Mobile Robot Market Forecast Slashed: Tariffs and Uncertainty Take Their Toll* », juillet 2025
- Market Research Future, « *Material Handling Equipment Market* », octobre 2025
- Mordor Intelligence, « *Autonomous Mobile Robot (AMR) Market Size & Share Analysis - Growth Trends & Forecasts (2025 - 2030)* », novembre 2025
- Xerfi, « La fabrication d'équipements de levage et de manutention », mai 2025

➤ Sites d'informations

Société

- Balyo, <https://www.balyo.com/fr-fr/>

Comparables Boursiers

- AutoStore Holdings Ltd, <https://www.autostoresystem.com/fr>
- Interroll Holding AG, <https://www.interroll.com/fr>
- Kardex Holding AG, <https://www.kardex.com/fr-fr/>

Autres sites

- AMF, <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France, <https://www.banque-france.fr/>
- FMI, <https://www.imf.org/fr/Home>
- Investing.com, <https://fr.investing.com/>

Bases de données

- Bloomberg
- Mergermarket
- S&P Capital IQ
- Xerfi

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine sur la période la plus récente (2020 à 2025) figurent en **Annexe 7**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>

L'équipe Ledouble affectée à la Mission est la suivante :

➤ **Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
- Expert près la Cour d'Appel de Paris
- Présidente d'honneur de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission « Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)

➤ **Stéphanie GUILLAUMIN, Associée**

- Toulouse Business School – Programme Grande École, Master Banque et Marchés Financiers
- Master I Monnaie Finance de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense
- CIIA (Certified International Investment Analysts) – SFAF (Société Française des Analystes Financiers)
- Expert près la Cour d'Appel de Paris
- Membre de l'APEI et de la SFEV

➤ **Bastien CANOVAS, Responsable de mission**

- KEDGE Business School – Programme Grande École, Master *Corporate Finance*

➤ **Camille VAILLANT, Analyste**

- Grenoble École de Management, MSc. Finance and Investment Banking

➤ **Olivier CRETTE, Associé, Revue qualité**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Expert près la Cour d'Appel de Paris
- Membre de l'APEI et de la SFEV
- Vice-président du Comité des normes professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

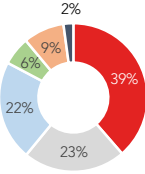
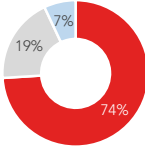
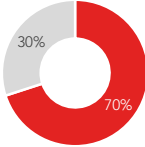
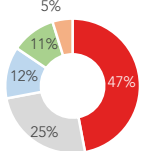
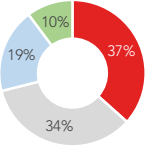
ANNEXE 7 : LISTE DES EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES DEPUIS 2020

Expertises indépendantes

Année	Société	Etablissement(s) présentateur(s)
2025	EEM	Invest Securities
2025	M2i	Portzamparc
2025	Verallia	Crédit Agricole CIB, Bank of America
2024	MRM	Natixis
2024	NHOA	CA-CIB
2024	Eurobio-Scientific	CIC, Degroof Petercam
2024	Groupe Parot	Crédit Agricole du Languedoc
2024	Tipiak	CIC
2024	Believe	Goldman Sachs, BNP Paribas
2024	Accor	*
2024	FIEBM	Oddo BHF
2023	Ober	Banque Delubac & Cie
2023	Colas	Portzamparc
2023	Kaufman & Broad	*
2023	FIEBM	Oddo BHF
2023	Technicolor Creative Studios	*
2023	UFF	Natixis
2022	Altur Investissement	Oddo BHF
2022	Linedata	Degroof Petercam
2022	Robertet	Lazard Frères Banque, Portzamparc - Groupe BNP Paribas
2022	Albioma	Société Générale
2022	CNP Assurances	Barclays Bank, Morgan Stanley, Natixis, BNP Paribas
2021	L'Oréal	*
2021	Europcar	Bank of America, BNP Paribas
2021	Baccarat	Mediobanca
2021	XPO Logistics Europe	Rothschild Martin Maurel
2021	Natixis	JP Morgan
2021	EPC Groupe	Natixis
2021	Selectirente	Natixis
2021	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2020	EasyVista	Natixis
2020	Lafuma	Société Générale
2020	Ingenico	BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis, Société Générale

* : Rachat d'actions / Restructuration financière / Augmentation de capital réservée

ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS

Description des Comparables Boursiers						
Société	Pays	Cap. boursière (M€)	CA 2024 (M€)	% EBITDA 2024 (Pré IFRS 16)	Chiffres d'affaires par zone géographique	Chiffres d'affaires par segment d'activité
 AutoStore		2 859	581	47,6%	 - Reste de l'Europe - Allemagne - Etats-Unis - Asie - Autres - Norvège	 Systèmes AutoStore
 kardex		2 459	791	14,2%	 - Europe, Moyen-Orient et Afrique - Amériques - Asie-Pacifique	 - Produits automatisés - Systèmes standardisés
 INTERROLL		2 198	562	19,1%	 - EMEA hors Allemagne - Etats-Unis - Allemagne - Asie-Pacifique - Autres	 - Convoyeurs et trieurs - Motorisation - Rouleaux - Manutention de palettes

ANNEXE 9 : CRITÈRES DE SÉLECTION DES COMPARABLES BOURSIERS

Matrice de sélection des Comparables Boursiers

Société	Pays	Taille	Activités	Implantation géographique	Suivi Brokers	Retenu par Ledouble
Autostore Holdings						
Kardex Holding AG						
Interroll Holding AG						
Goodtech ASA						
FlexQube AB						

ANNEXE 10 : PROFIL OPERATIONNEL DES COMPARABLES BOURSIERS

Profil Opérationnel (M€)

Société	CA			EBITDA			EBIT		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Autostore	506	590	660	195	253	289	155	207	239
Kardex	874	971	1 063	115	129	150	103	116	133
Interroll	529	584	647	92	109	126	71	87	103
Moyenne	636	715	790	134	164	188	110	137	158
Médiane	529	590	660	115	129	150	103	116	133

Source Bloomberg

Profil Opérationnel (%)

Société	Marge EBITDA			Marge EBIT		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Autostore	38,6%	42,9%	43,7%	30,6%	35,2%	36,2%
Kardex	13,2%	13,3%	14,1%	11,7%	12,0%	12,5%
Interroll	17,3%	18,7%	19,5%	13,4%	15,0%	15,9%
Moyenne	23,0%	25,0%	25,8%	18,6%	20,7%	21,5%
Médiane	17,3%	18,7%	19,5%	13,4%	15,0%	15,9%

Source Bloomberg

Evolution des agrégats (%)

Société	CA			EBITDA			EBIT		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Autostore	(15,9%)	16,6%	11,9%	(28,8%)	29,7%	14,0%	(30,4%)	33,8%	15,2%
Kardex	10,4%	11,1%	9,5%	2,9%	12,1%	15,6%	4,3%	13,2%	14,8%
Interroll	0,4%	10,4%	10,8%	(6,6%)	19,2%	15,7%	(8,6%)	22,9%	17,8%
Moyenne	(1,7%)	12,7%	10,7%	(10,8%)	20,3%	15,1%	(11,6%)	23,3%	15,9%
Médiane	0,4%	11,1%	10,8%	(6,6%)	19,2%	15,6%	(8,6%)	22,9%	15,2%

Source Bloomberg

ANNEXE 11 : PROFIL DES SOCIÉTÉS COMPARABLES DU COLLECTIF

Sociétés mentionnées par le Collectif							
Société	Pays	Activité	Cap. Bours. (M€)	Suivi brokers	VE / CA 2026		
					Collectif	Ledouble	
Sociétés cotées	Guangzhou Risong Intelligent Technology Holding Co., Ltd	Chine	Guangzhou Risong Intelligent Technology conçoit des robots et des logiciels industriels pour les secteurs automobile et industriel (robots broyeur / soudeurs). Le groupe propose également des plateformes de réalité virtuelle et de réalité augmentée.	548	✗	3,5x	n.a.
	Ningxia Juneng Robotics	Chine	Ning Xia Juneng Robotics fabrique des robots industriels (robots portiques) et des équipements d'automatisation (lignes de production).	261	✗	5,5x	n.a.
	Angel Robotics Co Ltd	Corée du Sud	Angel Robotics développe des exosquelettes à destination de personnes handicapées (aide à la mobilité).	252	✗	5,5x	n.a.
	KNR Systems Inc	Corée du Sud	KNR Systems est un fournisseur de systèmes de test pour les secteurs automobile (châssis, groupe motopropulseur, composants, moteurs et soupapes), maritime (trains et bateaux) et le génie civil. Le groupe fournit également des plateformes bio-robots intelligentes pour les essais cliniques, des plateformes robotiques pour la fluoroscopie 3D numérique et des robots hydrauliques.	136	✗	5,5x	n.a.
	Neuromeka Co Ltd	Corée du Sud	Neuromeka Co., Ltd. conçoit et fabrique des robots industriels collaboratifs, des robots mobiles autonomes, des robots industriels et des robots delta, ainsi que des composants et logiciels associés (contrôleurs, actionneurs, solutions de vision, interfaces, etc.). Le Groupe propose aussi des services de plateforme d'automatisation « Robot as a Service » et de gestion à distance.	189	✗	11,1x	n.a.
	Robostar Co Ltd	Corée du Sud	Robostar conçoit et commercialise des robots et des solutions robotiques basées sur l'intelligence artificielle ainsi que des équipements industriels, notamment des composants électroniques, des semi-conducteurs, des écrans et des batteries.	360	✗	9,0x	n.a.
	CMES Inc	Corée du Sud	CMES propose des solutions d'automatisation robotique basées sur l'intelligence artificielle pour les secteurs de la logistique, de l'automobile, de la sidérurgie et de l'électronique.	208	✗	13,0x	14,3x
	Palladyne AI Corp	États-Unis	Palladyne AI développe des solutions logicielles basées sur l'intelligence artificielle, conçues pour être intégrées aux robots industriels, aux drones et à divers autres systèmes autonomes.	276	✓	10,0x	17,2x
	Symbolic	États-Unis	Symbolic est spécialisée dans l'automatisation des entrepôts et de la chaîne logistique grâce à des robots autonomes et à des logiciels utilisant l'intelligence artificielle.	32 208	✓ ✓	2,8x	13,4x
	AutoStore	Norvège	AutoStore est spécialisée dans l'automatisation des entrepôts et de la logistique, notamment via un système robotisé de stockage et de préparation de commandes pour les secteurs de l'agroalimentaire, du commerce de détail, de l'industrie et de la santé. Le groupe propose également des services d'installation et de maintenance.	2 859	✓	7,5x	5,9x
Moyenne sociétés cotées						7,3x	12,7x
Sociétés non cotées	Boston Dynamics	États-Unis	Boston Dynamics conçoit et déploie des robots à mobilité dynamique (bipèdes et quadrupèdes) destinés à des applications industrielles, logistiques et de sécurité (détection dynamique, inspection industrielle) à destination de clients industriels dans les usines de fabrication, les chantiers de construction, les centres de distribution et les entrepôts. Le groupe propose également l'assistance client, des webinaires, des livres blancs, des études de cas et des articles de blog sur la robotique et l'automatisation.	n.a	✗	n.a	n.a.
	Exotec	France	Exotec fournit des solutions d'automatisation d'entrepôts utilisant la robotique et les logiciels pour optimiser la logistique et le traitement des commandes, la gestion des stocks et le réapprovisionnement des magasins pour les secteurs de la distribution, du e-commerce, de la logistique et de la santé. Le groupe propose également des contrats de maintenance et des mesures de cybersécurité incluant le chiffrement des données et des audits de sécurité.	n.a	✗	10,0x	n.a.
	Moyenne sociétés non cotées						10,0x
Moyenne						7,6x	12,7x

Source : Bloomberg, S&P Capital IQ, analyses Ledouble

ANNEXE 12 : PRÉSENTATION DES TRANSACTIONS COMPARABLES

Transactions Comparables

Date	Cible	Acquéreur	% acquis	VE/CA	
				Hors prime de contrôle	Avec prime de contrôle
oct.-25	ABB Group (Division Robotique)	SoftBank	100%	1,7x	2,4x
juil.-21	ASTI Mobile Robotics Group	ABB Group	100%	2,7x	3,8x
Médiane				2,2x	3,1x
Moyenne				2,2x	3,1x

Source : Mergermarket, S&P Capital IQ, Sociétés, Communiqués de presse

ANNEXE 13 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3 II.12 de l'instruction AMF n°[2006-08](#) prévoit que le rapport d'expertise comporte « *une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie* ».

En l'espèce, le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard des deux signataires du Rapport, ainsi que des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu pour :
 - valider la structure du Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans la lettre de mission de la Société en **Annexe 1** ;
 - procéder à l'examen des points de saisine de Ledouble ;
 - s'assurer, dans le contexte spécifique de la Mission, de la prise en compte des dispositions réglementaires et des recommandations de l'AMF ;
 - s'informer de la nature de la documentation exploitée au cours de la Mission ;
 - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
 - questionner les signataires du Rapport sur les hypothèses et paramètres structurant l'Évaluation Multicritère, ainsi que la synthèse des échanges avec nos interlocuteurs ;
 - examiner le contenu des fichiers de synthèse sous-tendant l'Évaluation Multicritère ;
 - suivre la rédaction du Rapport sur le plan formel en relation avec les signataires, par la formalisation de « questions-réponses » ;
 - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport et sa conclusion.



BALYO

Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire Addendum à l'attestation d'équité en date du 6 janvier 2026

Objet de l'addendum

Le présent addendum à notre rapport d'expertise indépendante en date du 6 janvier 2026 (le « **Rapport** »)¹ a été établi à la suite de certaines demandes de précisions formulées par l'AMF dans le cadre de l'instruction du projet d'Offre.

Nous apportons ainsi des compléments d'informations au Rapport, visant à :

- confirmer que les informations suivantes ne sont pas de nature à remettre en cause les principaux éléments de valorisation – notamment le Plan d'Affaires – ni notre appréciation de l'équité de l'Offre :
 - données d'atterrissage 2025 et éventuelles informations relatives à la publication à venir des résultats annuels ;
 - informations incluses dans le communiqué de presse du 29 janvier 2026² ;
- expliciter la méthodologie de construction de la prime de taille intégrée dans le taux d'actualisation (§ 4.5.2) et corroborer le chiffrage obtenu à l'appui d'un référentiel externe ;
- justifier la décote de taille appliquée dans la valorisation par les Comparables Boursiers et le choix d'actualiser les multiples d'EBIT et d'EBITDA 2029 (§ 4.6.3) ;
- justifier le choix de retenir la méthode de valorisation par les Comparables Boursiers à titre principal (§ 4.8), malgré les limites identifiées lors de sa mise en œuvre ;
- détailler les composantes du Prêt d'Actionnaire (§ 6.2).

¹ Le présent addendum au Rapport (l'« **Addendum** ») en reprend certains termes définis dans le glossaire du Rapport (pp. 4-6) ainsi que les conventions de présentation, les renvois entre parties et chapitres du Rapport étant matérialisés entre parenthèses par le signe §.

² Communiqué de presse : « Balyo annonce un chiffre d'affaires en hausse de 8% à 31,4 M€ ».

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS

Tél. 01 43 12 84 85 – info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes

Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts-comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris
Société par actions simplifiée au capital de 438 360 € - RCS PARIS B 392 702 023 TVA intracommunautaire FR 50 392 702 023

Précisions apportées par l'Expert Indépendant

Sur l'incidence des dernières informations disponibles

Nous ne disposons pas du projet des résultats annuels 2025 dont la publication est prévue en mars 2026.

Toutefois, la Société nous a confirmé :

- le chiffre d'affaires réalisé par le Groupe en 2025³, dont le montant est en retrait d'environ 7% par rapport à l'objectif que s'était fixé la Direction et qui avait été retenu dans le Plan d'Affaires ;
- l'estimation de la marge brute 2025, également en retrait par rapport au montant figurant dans le Plan d'Affaires ;
- l'estimation de la marge d'EBITDA 2025, en ligne avec l'estimation retenue dans le Plan d'Affaires ;
- une hausse du BFR estimé au 31 décembre 2025⁴, impliquant une sortie de trésorerie plus faible que celle qui avait été anticipée par la Direction. Nous rappelons que notre modélisation des flux prévisionnels de trésorerie sous-tendant l'Évaluation Multicritère intègre une hypothèse de baisse significative du BFR dès 2026⁵, de sorte que le décalage observé n'a pas d'incidence sur notre appréciation de la valeur de l'Action.

Nous avons par ailleurs vérifié que les informations prospectives pour 2026-2029, détaillées dans le communiqué de presse du 29 janvier 2026, étaient conformes aux données figurant dans le Plan d'Affaires.

Ainsi, ces informations ne sont pas de nature à remettre en cause la synthèse de valorisation (§ 4.8) ni notre appréciation de l'équité de l'Offre.

Sur le calcul de la prime de taille

La prime de taille vient en majoration du coût du capital estimé selon la formule du MEDAF, pour refléter le surcroît de rendement exigé par les investisseurs pour les sociétés de plus faible taille⁶.

³ Correspondant au chiffre d'affaires mentionné dans le communiqué de presse du 29 janvier 2026.

⁴ Le BFR estimé actuellement disponible couvre les uniquement les créances clients, les stocks et les dettes fournisseurs à l'exclusion des autres éléments de créances et dettes d'exploitation.

⁵ En lien avec notre constat d'un BFR structurellement négatif (§ 3.3.2.2) et d'une croissance attendue du chiffre d'affaires (§ 4.1.8). Nous avons supposé que le BFR enregistrerait à partir de 2026 une baisse comprise entre 10% et 15% de la variation de chiffre d'affaires.

⁶ Le rendement de marché est également estimé à partir d'un modèle interne à Ledouble, selon une approche prospective et homogène à celle retenue pour le calcul de la prime de taille. Le rendement de marché est estimé à partir du rendement implicite moyen des sociétés composant l'indice CAC All-Tradable, pondéré par les capitalisations boursières. Le mécanisme de pondération implique que le rendement de marché est proche du rendement observé pour les sociétés de très grande taille.

Parmi les facteurs de risques fréquemment associés à la taille, figurent l'exposition à l'environnement concurrentiel et réglementaire, une moindre diversification, une dépendance accrue à certaines parties prenantes, une structure de coûts fixes obérant la rentabilité opérationnelle, un accès restreint aux sources de financement, une concentration du *management*, une communication financière limitée et une moindre liquidité des titres.

La prime de taille de 5,7% a été déterminée à l'appui d'un modèle interne à Ledouble, basé sur l'observation *ex ante*⁷ du rendement implicite pour un ensemble de sociétés cotées françaises, incluses dans les indices boursiers CAC All-Tradable⁸ et Euronext Growth All-Share⁹ (l'« Échantillon »).

En résumé, le modèle repose sur :

- le calcul, pour chaque société de l'Échantillon, du rendement implicite exigé par les investisseurs, correspondant au taux qui égalise leur capitalisation boursière et la valeur actuelle de leurs résultats prévisionnels estimés à partir des consensus de marché ;
- le regroupement des sociétés en fonction de leur capitalisation boursière, en ordonnant l'Échantillon en déciles ;
- le calcul, pour chaque décile, du rendement moyen implicite des titres le composant ;
- une analyse de régression du rendement moyen par rapport à la capitalisation boursière moyenne des sociétés incluses dans chaque décile, mesurée sur une échelle logarithmique¹⁰.

Nous observons, pour les sociétés de taille équivalente à Balyo, une prime de taille moyenne de 5,7% par rapport au rendement de marché.

À titre de comparaison, l'Établissement Présentateur retient une prime de taille de 5,0% à partir du modèle du cabinet Kroll dont nous comprenons qu'il intègre un indice composé de sociétés opérant sur le marché américain.

Le quantum des primes de taille peut varier entre autres en fonction du modèle utilisé et de la période d'observation.

La fixation du taux d'actualisation doit par conséquent relever d'un jugement professionnel.

⁷ Les premières études visant à démontrer l'existence de primes de taille ont porté sur l'analyse *ex post* des taux de rendement effectifs. Le modèle utilisé par Ledouble repose sur l'estimation de rendements implicite à partir des données de marché et des consensus d'analystes.

⁸ L'indice CAC All-Tradable comprend toutes les sociétés admises à la cotation sur Euronext Paris qui satisfont à certaines exigences minimales en matière de flottant, de liquidité et de marché de référence.

⁹ Composé des sociétés cotées sur les marchés Euronext Growth.

¹⁰ Ce choix méthodologique se justifie par le fait que les capitalisations boursières présentent une distribution fortement asymétrique et couvrent plusieurs ordres de grandeur. Cette approche est conforme aux pratiques empiriques généralement retenues dans la littérature financière.

Au cas d'espèce, nous sommes d'avis que le taux d'actualisation de 15,8% est cohérent et pertinent au regard des facteurs de risques identifiés, de la situation économique et financière du Groupe et de notre appréciation du risque d'exécution du Plan d'Affaires qui emporte cumulativement une croissance du chiffre d'affaires de plus de 300%¹¹ en quatre ans associée à une amélioration de la rentabilité¹². En outre, la comparaison entre (§ 4.1.8) les objectifs des plans d'affaires précédemment établis par la Société avec les réalisations (§ 3.3.4) démontre un décalage, année après année sur une période triennale, entre les projections successives et la performance réelle du Groupe.

Sur l'application d'une décote de taille et l'actualisation des multiples pour la valorisation par les Comparables Boursiers

L'application d'une décote de taille permet de tenir compte, dans la méthode de valorisation par les Comparables Boursiers, de l'excès de rendement qui pourrait être exigé par des investisseurs du fait de la taille restreinte du Groupe.

L'actualisation des multiples d'EBITDA et d'EBIT permet par ailleurs de tenir compte du décalage temporel entre l'année de référence retenue pour les agrégats prévisionnels du Groupe (2027) et le consensus retenu pour les Comparables Boursiers (2029)¹³.

Nous apportons les précisions suivantes à nos choix méthodologiques :

- la décote de taille, appliquée directement aux multiples de chiffre d'affaires, a été déterminée de manière homogène par rapport à la prime intégrée dans le taux d'actualisation, tout en tenant compte de la temporalité des agrégats retenus¹⁴ ;
- les multiples moyens d'EBITDA et d'EBIT des Comparables Boursiers ont été appliqués aux agrégats du Groupe après prise en compte d'un coefficient d'ajustement¹⁵. Ce coefficient d'ajustement permet de tenir compte, au travers d'un mécanisme d'actualisation, du décalage temporel susmentionné et de la décote de taille, pour une décote globale d'environ 40%¹⁶. Nous avons introduit cette méthodologie car Balyo n'anticipe pas de rentabilité positive à court terme ; en outre, le recours exclusif à un multiple d'activité ne permet pas de refléter dans la valorisation analogique l'ensemble des caractéristiques de Balyo.

¹¹ Pour rappel, la croissance du chiffre d'affaires entre 2021 et 2025 a été de 44%.

¹² Le résultat opérationnel est négatif sur toute la période 2021 à 2025 ; le Plan d'Affaires prévoit un résultat opérationnel négatif jusqu'en 2027.

¹³ Pour mémoire, du fait que les prévisions du Plan d'Affaires ne font apparaître une rentabilité opérationnelle positive qu'à partir de l'exercice 2028, nous avons retenu, afin de capter les effets à long terme de la transformation structurelle de Balyo, les agrégats d'EBITDA et d'EBIT 2029 issus des prévisions du Plan d'Affaires, en leur appliquant les multiples moyens de l'année 2027 que nous avons actualisés (§ 4.6.3).

¹⁴ La décote de 36,1% correspond au rapport entre la prime de taille (5,7%) et le taux d'actualisation (15,8%) et suppose une trajectoire constante. Du fait d'une trajectoire de flux prévisionnels de trésorerie en forte croissance, la décote de la valeur d'entreprise induite par l'application de la prime de taille dans la méthode DCF est plus importante. La valorisation par les multiples de chiffre d'affaires étant limitée aux agrégats 2025 et 2026, nous avons privilégié la décote théorique de 36,1% afin de ne pas sous-évaluer

¹⁵ À titre d'exemple, le multiple moyen d'EBITDA 2027 des Comparables Boursiers s'établit à 16,8x ; le multiple appliqué par Ledouble à la marge d'EBITDA 2027 estimée par la Direction ressort à 9,9x (§ 4.6.3), soit une décote globale d'environ 40%.

¹⁶ Compte tenu du lien entre les composantes d'actualisation et de taille, la décote globale a été plafonnée afin d'éviter la prise en compte en doublon de l'effet taille.

Sur le choix de retenir la méthode de valorisation par les Comparables Boursiers à titre principal

Comme indiqué dans notre Rapport, nous considérons que les hypothèses du Plan d’Affaires et les aléas liés à son exécution, confirmés par les difficultés du Groupe à atteindre ses objectifs d’activité et de profitabilité au cours des dernières années, confèrent à ces prévisions un caractère particulièrement volontariste (§ 4.1.8).

La méthode de valorisation analogique par les Comparables Boursiers, en dépit des limites identifiées lors de sa mise en œuvre et des retraitements nécessaires pour aboutir à des résultats pertinents¹⁷, permet de capter le potentiel de valeur de l’Action, tout en limitant l’analyse à des agrégats estimés à court et moyen terme, présentant un risque d’exécution élevé au cas particulier de Balyo mais moindre que des projections à long terme.

Par ailleurs, dans le cadre du Retrait Obligatoire, il nous a semblé pertinent de considérer un réinvestissement par un actionnaire de Balyo dans le secteur de l’automatisation des flux logistiques.

Compte tenu de ce qui précède, nous avons classé la valorisation analogique par les Comparables Boursiers parmi les méthodes et les critères retenus à titre principal en synthèse de l’Évaluation Multicritère.

Nous précisons néanmoins que :

- la valorisation intrinsèque par l’actualisation des flux prévisionnels de trésorerie demeure la méthode la plus fiable pour apprécier la valeur fondamentale de l’Action en tenant compte de l’ensemble des caractéristiques du Groupe ;
- le reclassement de l’évaluation analogique par les Comparables Boursiers en méthode secondaire dans notre synthèse de la valorisation multicritère (§ 4.8) ne modifierait pas nos constats ;
- les résultats obtenus par les multiples des Comparables Boursiers, bien que positionnés en haut des fourchettes de valeurs, se recoupent avec ceux issus des autres méthodes de valorisation mises en œuvre, de sorte que le classement de la méthode n’a, au cas d’espèce, pas d’incidence sur notre opinion.

¹⁷ Que nous avons soulignées dans notre Rapport (§ 4.6).

Sur les composantes du Prêt d'Actionnaire

Les principales composantes et caractéristiques du Prêt d'Actionnaire ont été détaillées par la Société dans son communiqué de presse du 29 janvier 2026 :

« Aux termes du Prêt d'Actionnaire, SoftBank met à la disposition de la Société une facilité de crédit d'un montant maximum en principal de 12.000.000 euros, utilisable en plusieurs tirages (sous réserve pour chaque tirage de la satisfaction de conditions préalables limitées) et dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- Le remboursement du principal mis à disposition de la Société au titre du Prêt d'Actionnaire sera effectué en une échéance à la date de maturité du Prêt d'Actionnaire (3 ans à compter de la signature du Prêt d'Actionnaire), sauf remboursement anticipé ; Le montant minimum de chaque tirage est de 500.000 euros et le montant maximum d'utilisation est de 3.000.000 d'euros par mois ;
- Le taux d'intérêt du Prêt d'Actionnaire est de 15% par an. Les intérêts seront par principe capitalisés à la fin de chaque période d'intérêts (1 an). Néanmoins la Société peut décider d'un paiement en numéraire des intérêts dus à la fin de la période d'intérêts applicable à la place de leur capitalisation ;
- Certaines commissions doivent être payées par la Société au Prêteur au titre du Prêt d'Actionnaire : (i) une commission initiale (upfront) de 360.000 euros au jour de la première utilisation, (ii) une commission de mobilisation progressive (ticking fee) de 3% par an des montants non utilisés et (iii) une commission de 3% du montant remboursé à toute date de remboursement (exit fee) ;
- Certains cas de remboursement anticipé obligatoire sont prévus au titre du Prêt d'Actionnaire (notamment en cas d'illégalité, de changement de contrôle ou de cession d'actifs significatifs, ou de cas de défaut) ainsi que la faculté pour la Société de procéder à un remboursement anticipé volontaire. Le Prêteur peut également demander un remboursement anticipé du Prêt d'Actionnaire pour la souscription (le cas échéant) par compensation à une augmentation de capital de la Société ;
- Enfin le Prêt d'Actionnaire contient un certain nombre de déclarations et d'engagements de la Société (notamment encadrant sa capacité à souscrire à de l'endettement financier additionnel ou octroyer des sûretés). »

Conformément à ce qui est indiqué dans le Rapport (§ 6.2), le taux d'intérêt se positionne dans la borne haute de la fourchette des standards de marché observés récemment pour ce type de prêt, ce qui s'explique par la situation financière actuelle de Balyo, sa performance historique et l'absence de toute autre source possible de financement.

Les commissions sont usuelles dans leur nature et leur principe ; leur quantum, qui a été fixé conventionnellement, demeure non significatif au regard de la valeur de la Société extériorisée par le Prix de l'Offre (§ 4.9).

Nous avons constaté que les conditions financières du Prêt d'Actionnaire sont alignées sur celles du prêt d'actionnaire consenti par SoftBank à Balyo en mars 2024 ; les conditions du prêt d'actionnaires ont donc été fixées indépendamment de l'Offre et, dès lors, n'emportent pas de conséquence sur notre appréciation du caractère équitable du Prix de l'Offre.

Courrier reçu d'actionnaires

Le 29 janvier 2026, nous avons reçu et pris connaissance d'un courrier adressé à l'AMF par des actionnaires minoritaires de Balyo.

Nous avons examiné les arguments d'ordre financier, concernant la Mission et notre appréciation des conditions financières de l'Offre, qui n'appellent pas d'observations en sus de celles développées dans notre Rapport (§ 7).

Conclusion

Nous confirmons les termes de l'Attestation d'Équité (§ 9) :

« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 0,60 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Balyo apportant leurs titres à l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Nous n'avons pas relevé d'opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le Prix de l'Offre au sens de l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF ».

Paris, le 19 février 2026

LEDOUBLE SAS

Signé par :

Agnès Piniot

65099843B4B945F...

Agnès PINIOT

Présidente, Associée

Signé par :

Stéphanie Guillaumin

9CBA2BE6202D43C...

Stéphanie GUILLAUMIN

Associée