

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE MIXTE

visant les actions de la société



initiée par



présentée par



Banque présentatrice et garante

PROJET DE NOTE EN REPONSE PRÉPARÉ PAR LA SOCIÉTÉ VOGO (LA « SOCIÉTÉ »)

TERMES DE L'OFFRE :

16,40 euros et 3 actions ordinaires nouvelles ABEO contre 16 actions VOGO apportées
(la « **Parité** »)

DURÉE DE L'OFFRE :

25 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique mixte visée aux présentes (l'« **Offre** ») sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général (le « **Règlement général de l'AMF** »).



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 24 juillet 2025, en application des articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF.

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

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Sorgem Evaluation, agissant en qualité d'expert indépendant est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Le Projet de Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de VOGO (<https://www.vogo-group.com>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

VOGO

895, rue de la Vieille Poste,
Parc Majoria-Pompignane Immeuble La Lóna,
34000 Montpellier, France

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

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	5
1.1. Présentation de l'Offre et de l'Initiateur.....	5
1.2. Contexte et motifs de l'Offre.....	7
1.2.1. Contexte.....	7
1.2.2. Motifs de l'Offre.....	9
1.2.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse...	10
1.3. Caractéristiques de l'Offre	11
1.3.1. Termes de l'Offre	11
1.3.2. Traitement des rompus.....	11
1.3.3. Ajustement des termes de l'Offre.....	12
1.3.4. Nombre et nature des actions visés par l'Offre.....	12
1.3.5. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites	12
1.3.6. Situation des bénéficiaires de BSPCE.....	14
1.4. Nombre, provenance et caractéristiques des actions ABEO à remettre dans le cadre de l'Offre	14
1.4.1. Nombre maximum d'actions ABEO remises dans le cadre de l'Offre	14
1.4.2. Provenance des actions ABEO remises dans le cadre de l'Offre.....	14
1.4.3. Nature, catégorie, date de jouissance, forme, négociabilité et droits attachés aux actions ABEO	14
1.4.3.1. Nature, catégorie et date de jouissance des actions nouvelles ABEO émises dans le cadre de l'Offre .	14
1.4.3.2. Forme des actions nouvelles ABEO émises dans le cadre de l'Offre.....	14
1.4.3.3. Négociabilité des actions nouvelles ABEO émises dans le cadre de l'Offre.....	15
1.4.3.4. Droits attachés aux actions nouvelles ABEO émises dans le cadre de l'Offre	15
1.5. Conséquences de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote de ABEO	16
1.5.1. Répartition du capital et des droits de vote avant l'Offre.....	16
1.5.2. Répartition du capital et des droits de vote après l'Offre	16
1.5.3. Droit de vote double.....	17
1.6. Modalités de l'Offre	17
1.7. Conditions de l'Offre	18
1.7.1. Seuil de caducité.....	18
1.7.3. Autorisations réglementaires et en matière de contrôle des concentrations.....	19
1.8. Procédure d'apport à l'Offre	19
1.9. Centralisation des ordres	20
1.10. Publication des résultats et règlement-livraison de l'Offre	20
1.11. Calendrier prévisionnel de l'Offre.....	20
1.12. Possibilité de renonciation à l'Offre	22
1.13. Réouverture de l'Offre	22
1.14. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	22
2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE VOGO	23

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ	30
4. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DÉTENUES	31
5. AVIS DU COMITÉ SOCIAL ET ÉCONOMIQUE DE VOGO.....	31
6. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	31
7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	31
8. ELEMENTS CONCERNANT VOGO SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	31
9. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIÉTÉ	39
10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE.....	39
ANNEXE - RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	40

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre et de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13 et 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, ABEO, une société anonyme dont le siège social est situé 6, rue Benjamin Franklin – BP 10, 70190 Rioz, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Vesoul sous le numéro 379 137 524, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé Euronext Paris sous le code ISIN FR0013185857 (mnémonique « ABEO ») (ci-après, « **ABEO** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de VOGO, une société anonyme dont le siège social est situé 895, rue de la Vieille Poste, Parc Majoria-Pompignane, Immeuble La Lóna, 34000 Montpellier, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Montpellier sous le numéro 793 342 866, et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0011532225 (mnémonique « ALVGO ») (les « **Actions** ») (la « **Société** » ou « **VOGO** » et avec ses filiales directes ou indirectes, le « **Groupe** »), d'acquérir la totalité de leurs Actions (sous réserve des exceptions décrites ci-après) aux termes et conditions stipulés ci-après.

Au titre de l'Offre, l'Initiateur offre aux actionnaires de la Société d'acquérir les Actions qu'ils détiennent en contrepartie, pour 16 Actions apportées à l'Offre :

- d'une somme en numéraire de 16,40 euros ; et
- de 3 actions ordinaires nouvelles ABEO,

(la « **Parité** »).

À la date du Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient directement 1.370.198 Actions et 1.370.198 droits de vote et, en incluant par voie d'assimilation les 3.500 Actions et autant de droits de vote détenus par la société Jálénia¹ contrôlée par M. Olivier ESTEVES, 1.373.698 Actions et 1.373.698 droits de vote, représentant 22,42% du capital et 16,54% des droits de vote théoriques de la Société².

L'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation ou à émettre non détenues par l'Initiateur, à l'exception des Actions suivantes :

- les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la date du Projet de Note en Réponse, 41.945 Actions, que le Conseil d'administration de la Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre ; et
- les Actions Gratuites 2024-0 et les Actions Gratuites 2023-1 (telles que définies ci-dessous), soit, à la date des présentes, un maximum de 17.000 Actions qui sont déjà, ou auront été d'ici à la clôture de l'Offre (sur

¹ Société civile immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Vesoul sous le numéro 443 645 429.

² Sur la base d'un nombre d'actions VOGO égal à 6.127.011 et d'un nombre de droits de vote théoriques de VOGO égal à 8.306.778 au 30 juin 2025. Il est précisé que, à compter du 21 octobre 2025, 869.566 actions VOGO détenues par l'Initiateur bénéficieront d'un droit de vote double, conformément à l'article 13.4 des statuts de la Société selon lequel un droit de vote double est conféré à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 30 mois au nom du même actionnaire.

la base de son calendrier indicatif à la date du Projet de Note d'Information), émises mais qui seront juridiquement indisponibles³,

(ensemble les « **Actions Exclues** »),

soit, à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 4.706.368 Actions⁴.

Il est précisé que ne sont pas visés par l'Offre :

- les bons de souscription de parts de créateur d'entreprise attribués par la Société (les « **BSPCE** »), incessibles conformément aux dispositions de l'article 163 *bis* G du Code général des impôts étant précisé que Vogo a obtenu de la part de chacun des bénéficiaires de BSPCE la renonciation irrévocable à leur exercice ; et
- les Actions Gratuites 2024-1 (telles que définies ci-dessous), dans la mesure où leur période d'acquisition expirera après la date estimée de clôture de l'Offre.

A l'exception des BSPCE et des Actions Gratuites Indisponibles (telles que définies ci-dessous), il n'existe, à la date du Projet de Note en Réponse, aucun autre titre de capital ni aucun autre instrument ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du Règlement général de l'AMF (tel que décrit à la Section 1.7.1 du Projet de Note en Réponse).

CIC, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (la « **Banque Présentatrice** »), agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 24 juillet 2025. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF.

³ Sous réserve des cas de levée d'indisponibilité prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables.

⁴ Correspond au total de 6.127.011 Actions émises au 30 juin 2025, déduction faite (i) des 1.373.698 Actions détenues par l'Initiateur (y compris par assimilation), (ii) des 41.945 Actions auto-détenues, et (iii) des 5.000 Actions Gratuites 2023-1. Il est précisé que les Actions Gratuites 2024-0 seront émises entre la date du présent Projet de Note en Réponse et la date de clôture de l'Offre mais seront juridiquement indisponibles pendant l'Offre et ne pourront donc pas être apportées à l'Offre, sous réserve des cas de levée d'indisponibilité prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1. Contexte

Le 29 avril 2025, l'Initiateur a adressé au Conseil d'administration de la Société une lettre indicative non-engageante l'informant de son intérêt pour procéder à un rapprochement au moyen d'une offre publique volontaire sur les Actions (à l'exception des Actions Exclues), avec pour objectif d'amorcer une nouvelle étape du soutien de ABEO au développement de la stratégie de VOGO.

Dans le cadre des échanges qui se sont engagés entre l'Initiateur et la Société, le Conseil d'administration de VOGO :

- a constitué le 7 mai 2025 un comité *ad hoc* composé, conformément à l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, de deux administratrices indépendantes, Claudia ZIMMER et Stéphanie GOTTLIB-ZEH, ainsi que de Véronique PUYAU (le « **Comité ad hoc** ») ;
- a désigné le 19 mai 2025, sur recommandation du Comité *ad hoc*, le cabinet Sorgem Evaluation en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'apprécier les conditions financières de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I. 2° et 4° du Règlement général de l'AMF ; et
- a accueilli favorablement à l'unanimité⁵, le 3 juin 2025, le principe de l'Offre, sans préjuger de l'avis motivé émis par le Conseil d'administration après réception de l'attestation d'équité de l'Expert Indépendant, et a approuvé la signature d'un accord de rapprochement, conclu le même jour, entre ABEO et VOGO (l'« **Accord de Rapprochement** ») dont les principales stipulations sont décrites ci-après.

Concomitamment à la conclusion de l'Accord de Rapprochement, le 3 juin 2025, les actionnaires fondateurs de la Société, M. Christophe CARNIEL⁶, M. Pierre KEIFLIN⁷, M. Daniel DEDISSE et Mme Véronique PUYAU (les « **Fondateurs** ») se sont chacun engagés auprès de l'Initiateur à apporter l'intégralité des Actions qu'ils détiennent à l'Offre (les « **Engagements d'Apport** »). Au total, ces Engagements d'Apport représentant 28,99% du capital de la Société⁸.

Le 3 juin 2025, la Société et l'Initiateur ont ainsi annoncé l'intention de l'Initiateur de déposer un projet d'offre publique volontaire sur les Actions qu'il ne détient pas déjà (à l'exception des Actions Exclues).

Comme indiqué dans le communiqué de presse d'annonce de l'opération en date du 3 juin 2025, conformément à l'Accord de Rapprochement, le dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre demeurerait à cette date conditionné à (i) la remise par l'Expert Indépendant au Conseil d'administration de la Société d'un rapport concluant à l'équité des conditions financières de l'Offre (l'« **Attestation d'Equité** »), et (ii) l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de l'Initiateur d'une résolution (la « **Résolution OPE** ») permettant la réalisation d'une augmentation de capital par émission d'actions ordinaires nouvelles ABEO, en vue de rémunérer les apports effectués à l'Offre (les « **Conditions Suspensives au Dépôt** »).

⁵ Étant précisé que M. Olivier ESTEVES, représentant de la société ABEO, n'a participé ni aux débats ni au vote de cette délibération.

⁶ Au travers de la société Two C.

⁷ Au travers de la société ESPE.

⁸ Sur la base d'un nombre d'actions VOGO égal à 6.127.011 au 30 juin 2025.

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Les Conditions Suspensives au Dépôt ont été levées après (i) remise par l'Expert Indépendant de son Attestation d'Equité le 21 juillet 2025 et (ii) approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de l'Initiateur, le 15 juillet 2025, de la Résolution OPE.

Les principaux termes de l'Accord de Rapprochement et des Engagements d'Apport sont décrits ci-après.

(a) Accord de Rapprochement

L'Accord de Rapprochement détaille les modalités du rapprochement entre ABEO et VOGO. Il contient notamment :

- (i) les principaux termes et conditions de l'Offre tels que décrits dans le Projet de Note en Réponse ;
- (ii) la stipulation des Conditions Suspensives au Dépôt (telles que décrites ci-dessus, étant rappelé que lesdites conditions suspensives ont, à la date du Projet de Note en Réponse, été levées) ;
- (iii) des engagements, pris respectivement par l'Initiateur et par la Société, de gestion de leurs groupes respectifs dans le cours normal des affaires (dont certaines décisions spécifiques de la Société qui nécessiteront l'approbation préalable de l'Initiateur, par exemple la distribution de dividendes ou d'autres distributions, l'émission de nouveaux titres, etc.) ;
- (iv) des engagements de coopération dans le cadre de la conduite des travaux de l'Expert Indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre ;
- (v) un engagement de non-sollicitation pris par la Société au titre duquel elle s'interdit de solliciter la formulation d'une offre concurrente (mais qui n'interdit pas au Conseil d'administration de la Société de mener des discussions, conformément à ses obligations fiduciaires, avec un tiers qui aurait soumis une telle offre concurrente) ;
- (vi) l'engagement de VOGO de convoquer une réunion du Conseil d'administration de la Société promptement après la date de réalisation de l'Offre, afin de procéder à une recomposition du Conseil d'administration de la Société et qu'au résultat ce dernier soit composé d'une majorité de membres nommés sur proposition de l'Initiateur ; et
- (vii) des déclarations et garanties usuelles réciproques consenties par chacun d'ABEO et de VOGO à l'autre partie.

(b) Engagements d'Apport

Au titre des Engagements d'Apport, les Fondateurs ont conclu avec l'Initiateur des engagements d'apport à l'Offre portant sur l'intégralité des actions de la Société qu'ils détiennent. Ces engagements portent sur :

- 838.924 Actions pour la société Two C, contrôlée par M. Christophe CARNIEL ;
- 590.093 Actions pour la société ESPE, contrôlée par M. Pierre KEIFLIN ;
- 271.999 Actions pour M. Daniel DEDISSE ; et
- 75.100 Actions pour Mme. Véronique PUYAU,

soit au total 1.776.116 Actions représentant 28,99% du capital de la Société au 30 juin 2025⁹.

Ces Engagements d'Apport prévoient notamment que les Fondateurs s'engagent :

- à apporter, au plus tard le cinquième jour de bourse suivant l'ouverture de l'Offre, l'intégralité des Actions détenues par le Fondateur concerné à la date de l'apport (les « **Actions Apportées** ») ;
- à ne pas aliéner ou transférer les Actions Apportées jusqu'à l'expiration de l'Engagement d'Apport, autrement que dans le cadre (i) de l'exécution de l'Engagement d'Apport ou (ii) d'une offre publique concurrente à l'Offre, déposée par un tiers et déclarée conforme par l'AMF (auquel cas une indemnité compensatrice serait due par le Fondateur concerné à l'Initiateur) ; et
- à ne pas prendre une quelconque mesure ou entreprendre une quelconque démarche de nature à entraver, empêcher ou retarder l'Offre.

Les Engagements d'Apport de chacun des Fondateurs expireraient automatiquement à la date de survenance du premier des événements suivants : (i) la date à laquelle l'AMF déclarerait l'Offre non-conforme, ou (ii) la date de publication par l'AMF d'un avis indiquant que l'Offre a échoué et est caduque en application des dispositions de l'article 231-9 du Règlement général de l'AMF ou (iii) la date à laquelle une offre concurrente à l'Offre est déposée par un tiers et est déclarée conforme par l'AMF (étant précisé qu'en cas d'offre concurrente ou de surenchère déposée par l'Initiateur, l'engagement des Fondateurs serait à nouveau effectif *mutatis mutandis* jusqu'au jour suivant la date de règlement-livraison de l'Offre), ou (iv) la date à laquelle l'Initiateur renoncerait à l'Offre.

1.2.2. Motifs de l'Offre

Dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur a motivé son projet d'Offre par les éléments reproduits ci-dessous :

« Depuis plus de 20 ans, grâce à une stratégie de développement alliant croissance organique et acquisitions ciblées, ABEO s'est imposé comme un acteur de référence sur le marché des équipements sportifs et de loisirs. ABEO dispose d'une offre globale unique avec une présence sur de nombreux segments : agrès et tapis de gymnastique, équipements de sports collectifs, éducation physique, murs d'escalade, loisirs, aménagement de vestiaires. Le groupe détient un portefeuille de marques fortes, partenaires des fédérations sportives et présentes sur les grands événements sportifs dont les Jeux Olympiques.

VOGO est un acteur international de premier plan dans l'univers du sport pour ses solutions audio et vidéo. Le Groupe développe 3 marques : la gamme VOGOSPORT pour ses outils vidéo d'analyse et d'aide à la décision (assistance à l'arbitrage, diagnostic médical, coaching) bénéficiant depuis 2023 de la certification FIFA, la gamme VOKKERO (leader mondial de la communication audio dans le sport), et sa solution VOGOSCOPE, kit clé en main portable de captation multi-caméras et de diffusion vidéo « live & replay » pour l'analyse de la performance des athlètes sur tous les sites d'entraînement ou de compétition (athlétisme, natation) pouvant s'appuyer sur la fonctionnalité de place virtuelle afin d'arbitrer à distance (gymnastique, ski acrobatique, sports de combat). VOGO est également présent dans le secteur de l'industrie où ses solutions audio permettent d'assurer une communication fluide, vectrice de performance et de sécurité. L'ensemble des technologies du Groupe est protégé par un portefeuille de brevets.

ABEO et VOGO ont construit une relation de confiance forte au cours des dernières années, qui s'est traduite par la mise en place de leur partenariat stratégique en 2019, une augmentation de capital de 5 millions d'euros réservée à ABEO en avril 2023 et la

⁹ Sur la base d'un nombre d'actions VOGO égal à 6.127.011 au 30 juin 2025.

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

participation d'ABEO à l'augmentation de capital de VOGO de 4,25 millions d'euros en mai 2024 visant à accélérer sa dynamique commerciale et accompagner la transformation de son modèle d'affaires.

A l'issue de l'Offre, ABEO intégrera toute l'expertise et le savoir-faire en matière d'innovations digitales de VOGO dans les domaines d'application suivants : le sport, à travers des outils avancés d'aide à la décision ou à l'amélioration des performances des athlètes, et le sportainment, en enrichissant l'expérience utilisateur par des dispositifs interactifs et immersifs.

Le succès de l'Offre permettrait donc à ABEO et VOGO de consolider grâce à leur rapprochement leur statut d'acteurs internationaux de premier rang dans l'univers du sport. »

1.2.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse

Capital social de VOGO

Tel que reflété à l'article 7 des statuts de la Société, le capital social de la Société à la date du Projet de Note en Réponse s'élève à 765.876,375€, divisé en 6.127.011 actions ordinaires, toutes de même catégorie et d'une valeur nominale de 0,125€.

Composition de l'actionnariat de VOGO à la date du Projet de Note en Réponse

Le capital social et les droits de vote de la Société au 30 juin 2025 sont les suivants¹⁰ :

Actionnaires	Nombre d'Actions	Pourcentage du capital social	Nombre de droits de vote théoriques	Pourcentage de droits de vote théoriques
SAS TWO C ¹¹	838.924	13,69%	1.394.024	16,78%
SAS ESPE ¹²	590.093	9,63%	1.173.053	14,12%
Daniel DEDISSE	271.999	4,44%	539.698	6,50%
Véronique PUYAU	75.100	1,23%	149.700	1,80%
Sous-total fondateurs	1.776.116	28,99%	3.256.475	39,20%
Concert ABEO/Jalénia	1.373.698	22,42%	1.373.698	16,54%
IRDI/SORIDEC	30.072	0,49%	30.072	0,36%
Jeremie LR	60.144	0,98%	120.288	1,45%
Sous total investisseurs institutionnels	90.216	1,47%	150.360	1,81%
Actions auto-détenues	41.945	0,69%	41.945	0,50%
Flottant	2.845.036	46,43 %	3.484.300	41,95%
Total	6.127.011	100 %	8.306.778	100 %

¹⁰ Sur la base d'un capital composé de 6.127.011 actions représentant 8.306.778 droits de vote théoriques au 30 juin 2025, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

¹¹ Société dont le capital est détenu à 66,6% par M. Christophe CARNIEL, Président Directeur Général de la Société.

¹² Société dont le capital est détenu à 95% par M. Pierre KEIFLIN, Directeur Général Délégué de la Société.

À la connaissance de la Société et à date du Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient, directement et par assimilation, 1.373.698 Actions et 1.373.698 droits de vote représentant respectivement 22,42% du capital et 16,54%¹³ des droits de vote théoriques de VOGO. Il est précisé que, à compter du 21 octobre 2025, 869.566 actions VOGO détenues par l'Initiateur bénéficieront d'un droit de vote double, conformément à l'article 13.4 des statuts de la Société selon lequel un droit de vote double est conféré à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 30 mois au nom du même actionnaire.

1.3. Caractéristiques de l'Offre

1.3.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 24 juillet 2025 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique mixte volontaire portant sur la totalité des Actions autres que les Actions détenues par l'Initiateur et les Actions Exclues.

Dans le cadre de l'Offre, qui se déroulera selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, conformément à la Parité (sous réserve des ajustements décrits à la Section 1.3.2 du Projet de Note en Réponse), la totalité des Actions qui seront apportées à l'Offre.

La Banque Présentatrice garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 232-4 du Règlement général de l'AMF.

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

1.3.2. Traitement des rompus

Aucune fraction d'action ABEO ne peut être remise dans le cadre de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte.

Les actionnaires de la Société qui apporteront à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, un nombre d'Actions ne leur donnant pas droit, en considération de la Parité, à un nombre entier d'actions ABEO, seront considérés comme ayant expressément accepté de participer au mécanisme de revente des actions ABEO formant rompus décrit ci-dessous au titre des rompus d'actions ABEO leur revenant.

En contrepartie de la fraction d'action ABEO formant rompus, l'actionnaire de la Société recevra un montant en numéraire (en euro, arrondi au centime d'euro le plus proche, étant précisé que 0,5 centime d'euro sera arrondi à un centime d'euro) égal à cette fraction d'action ABEO multiplié par le prix moyen par action ABEO, net de frais, résultant de la cession de l'ensemble des actions ABEO formant rompus.

Après la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), CIC désigné par l'Initiateur en tant qu'intermédiaire habilité désigné par l'Initiateur, cèdera sur le marché les actions ABEO formant rompus pour le compte des actionnaires de la Société. La cession de l'ensemble des actions ABEO formant rompus (leur nombre tel que communiqué par Euronext Paris étant arrondi à l'unité supérieure) interviendra au plus tard dix (10) jours

¹³ Sur la base du capital et des droits de vote théoriques au 30 juin 2025. Il est précisé que ces chiffres incluent les 3.500 Actions et autant de droits de vote que détient Jalénia.

de négociation après le règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte. Le montant en numéraire sera versé aux actionnaires de la Société dans les meilleurs délais suivant cette date.

Il ne sera versé aucun intérêt sur le montant en numéraire devant être reçu par un actionnaire de la Société en contrepartie d'une fraction d'action ABEO formant rompus, y compris en cas de retard de paiement de ce montant.

Il est précisé que les actionnaires de la Société pourront, s'ils le souhaitent, renoncer à l'indemnisation en numéraire de leurs droits formant rompus, l'indemnisation restant alors acquise à l'Initiateur. Il appartiendra aux actionnaires souhaitant renoncer à leurs droits formant rompus d'en informer leur intermédiaire financier lorsqu'ils lui transmettront leur ordre d'apport à l'Offre (ou à l'Offre Réouverte). Les actionnaires de la Société concernés sont invités à consulter le paragraphe **Error! Reference source not found.** du Projet de Note d'Information.

1.3.3. Ajustement des termes de l'Offre

Tout éventuel ajustement des termes de l'Offre sera soumis à l'accord préalable de l'AMF et fera l'objet d'une publication d'un communiqué de presse de l'Initiateur.

1.3.4. Nombre et nature des actions visés par l'Offre

À la date du Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient directement 1.370.198 Actions et 1.370.198 droits de vote et, en incluant par voie d'assimilation les 3.500 Actions et autant de droits de vote détenus par la société Jalénia¹⁴ contrôlée par M. Olivier ESTEVES, 1.373.698 Actions et 1.373.698 droits de vote, représentant 22,42% du capital et 16,54% des droits de vote théoriques de la Société¹⁵.

L'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation ou à émettre non détenues par l'Initiateur, à l'exception des Actions Exclues, soit, à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 4.706.368 Actions¹⁶.

1.3.5. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

À la date du Projet de Note en Réponse, la Société a mis en place en 2023 et 2024 trois plans d'attribution d'Actions gratuites (les « **Plans d'Actions Gratuites** ») au bénéfice de certains salariés de la Société et de son Groupe (les

¹⁴ Société civile immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Vesoul sous le numéro 443 645 429.

¹⁵ Sur la base d'un nombre d'actions VOGO égal à 6.127.011 et d'un nombre de droits de vote théoriques de VOGO égal à 8.306.778 au 30 juin 2025. Il est rappelé que, à compter du 21 octobre 2025, 869.566 actions VOGO détenues par l'Initiateur bénéficieront d'un droit de vote double, conformément à l'article 13.4 des statuts de la Société selon lequel un droit de vote double est conféré à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 30 mois au nom du même actionnaire.

¹⁶ Correspond au total de 6.127.011 Actions émises au 30 juin 2025, déduction faite (i) des 1.373.698 Actions détenues par l'Initiateur (y compris par assimilation), (ii) des 41.945 Actions auto-détenues, et (iii) des 5.000 Actions Gratuites 2023-1. Il est précisé que les Actions Gratuites 2024-0 seront émises entre la date du présent Projet de Note d'Information et la date de clôture de l'Offre mais seront juridiquement indisponibles pendant l'Offre et ne pourront donc pas être apportées à l'Offre, sous réserve des cas de levée d'indisponibilité prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables.

« **Bénéficiaires** ») dont les périodes d'acquisition ou de conservation respectives sont en cours à la date du Projet de Note en Réponse et/ou seront en cours pendant l'Offre (sur la base de son calendrier indicatif).

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans d'Actions Gratuites à la date du Projet de Note en Réponse.

Plans	Plan 2023-1	Plan 2024-0	Plan 2024-1
Date de l'assemblée générale des actionnaires de la Société	12 juin 2023	7 juin 2024	7 juin 2024
Date de la décision d'attribution par le Conseil d'administration de la Société	7 décembre 2023	24 septembre 2024	9 décembre 2024
Nombre total d'Actions Gratuites initialement attribuées	5.700	12.000	6.000
Nombre total d'Actions Gratuites attribuées aux mandataires sociaux	0	0	0
Nombre d'Actions Gratuites en cours d'acquisition	0	12.000	6.000
Date de l'acquisition définitive	7 décembre 2024	24 septembre 2025	9 décembre 2025
Nombre d'actions définitivement attribuées	5.000	0	0
Nombre cumulé d'actions annulées ou caduques	700	0	0
Date de fin de période de conservation	7 décembre 2025	24 septembre 2026	9 décembre 2026

En conséquence de ce qui précède, il existe à la date du Projet de Note en Réponse (sous réserve des cas de levée d'indisponibilité prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables) :

- i. un nombre maximum de 6.000 Actions Gratuites issues du plan 2024-1 dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la date de clôture estimée de l'Offre (ni de l'Offre Réouverte, le cas échéant) et qui ne sont donc pas visées par l'Offre (les « **Actions Gratuites 2024-1** ») ;
- ii. un nombre maximum de 12.000 Actions Gratuites issues du plan 2024-0 dont la période d'acquisition n'a pas expiré à la date du présent Projet de Note en Réponse mais dont la période d'acquisition aura expiré avant la date de clôture estimée de l'Offre et qui resteront indisponibles jusqu'à la date de clôture estimée de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant) en raison des dispositions de l'article L. 225-197-1, II du Code de commerce, aux termes desquelles le Conseil d'administration de la Société a imposé aux bénéficiaires une obligation de conservation de leurs Actions jusqu'au 24 septembre 2026 (les « **Actions Gratuites 2024-0** ») ; et
- iii. un nombre de 5.000 Actions Gratuites issues du plan 2023-1 dont la période d'acquisition a expiré mais qui resteront indisponibles jusqu'à la date de clôture estimée de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant) en raison des dispositions de l'article L. 225-197-1, II du Code de commerce, aux termes desquelles le Conseil d'administration de la Société a imposé aux bénéficiaires une obligation de conservation de leurs Actions jusqu'au 7 décembre 2025 (les « **Actions Gratuites 2023-1** » et, ensemble avec les Actions Gratuites 2024-1 et les Actions Gratuites 2024-0, les « **Actions Gratuites Indisponibles** »).

Les Actions Gratuites Indisponibles sont juridiquement indisponibles (étant précisé que les Actions Gratuites 2024-1 feront l'objet d'une acquisition définitive et, le cas échéant, d'une émission, postérieurement à la date de

clôture estimée de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant)) et ne pourront donc pas être apportées à l'Offre, sous réserve des cas de levée d'indisponibilité prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables.

1.3.6. Situation des bénéficiaires de BSPCE

La Société avait mis en place plusieurs plans d'attribution de BSPCE en 2021 incessibles conformément aux dispositions de l'article 163 *bis* G du Code général des impôts. À la date du Projet de Note en Réponse, Vogo a obtenu de la part de chacun des bénéficiaires de BSPCE la renonciation irrévocable à leur exercice. Ainsi, il n'existe plus aucun BSPCE susceptible d'exercice à la date du Projet de Note en Réponse.

1.4. Nombre, provenance et caractéristiques des actions ABEO à remettre dans le cadre de l'Offre

1.4.1. Nombre maximum d'actions ABEO remises dans le cadre de l'Offre

Un nombre maximum de 882.444 actions ABEO pourront être émises et remises dans le cadre de l'Offre, étant entendu que ce chiffre maximum ne prend pas en compte les Actions Exclues qui ne seront pas apportées à l'Offre.

1.4.2. Provenance des actions ABEO remises dans le cadre de l'Offre

Les actions nouvelles ABEO à remettre en échange des actions VOGO apportées dans le cadre de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, seront des actions nouvelles ABEO émises en vertu d'une délégation octroyée au Conseil d'administration de l'Initiateur aux termes de la Résolution OPE adoptée au titre de la 19^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires de ABEO qui s'est tenue le 15 juillet 2025.

Les actions nouvelles ABEO seront émises conformément au droit français.

1.4.3. Nature, catégorie, date de jouissance, forme, négociabilité et droits attachés aux actions ABEO

1.4.3.1. Nature, catégorie et date de jouissance des actions nouvelles ABEO émises dans le cadre de l'Offre

Les actions nouvelles ABEO remises en échange des Actions apportées à l'Offre seront des actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,75 euro, toutes de même catégorie et donnant les mêmes droits que les actions ABEO existantes actuellement admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0013185857 (mnémonique « ABEO »).

1.4.3.2. Forme des actions nouvelles ABEO émises dans le cadre de l'Offre

Les actions nouvelles ABEO émises dans le cadre l'Offre pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des actionnaires.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, elles seront obligatoirement inscrites soit en compte-titres tenu, selon le cas, par ABEO ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des titulaires seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de CIC Market Solutions, mandaté par l'Initiateur, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;

- d'un intermédiaire habilité de leur choix et CIC Market Solutions, mandaté par l'Initiateur, pour les actions détenues sous la forme nominative administrée ; ou
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les actions détenues sous la forme au porteur.

1.4.3.3. Négociabilité des actions nouvelles ABEO émises dans le cadre de l'Offre

Les actions nouvelles ABEO émises dans le cadre de l'Offre seront librement négociables sous réserve des dispositions légales et réglementaires.

Les statuts de ABEO ne prévoient pas de restriction à la libre négociation des actions.

Les actions font l'objet d'une inscription en compte et se transmettent par voie de virement de compte à compte.

Les actions nouvelles ABEO qui seront remises en échange des actions de la Société apportées à l'Offre feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris et aux opérations d'Euroclear France de manière à être effective à la date de règlement-livraison de l'Offre.

1.4.3.4. Droits attachés aux actions nouvelles ABEO émises dans le cadre de l'Offre

La possession d'une action ABEO emporte de plein droit adhésion aux statuts et aux décisions de l'assemblée générale des actionnaires de ABEO.

Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder un certain nombre d'actions ABEO pour exercer un droit, il appartient aux propriétaires qui ne possèdent pas ce nombre de faire leur affaire du groupement d'actions requis.

Toutes les actions qui composent ou viendront à composer le capital social de ABEO, pourvu qu'elles soient de même catégorie, de même valeur nominale et libérées d'un même montant, sont entièrement assimilées à partir du moment où elles portent même jouissance.

Outre les droits non pécuniaires prévus par les dispositions légales alors applicables ou les statuts de ABEO, chaque action donne droit à une quotité des bénéfices ou du boni de liquidation proportionnelle au nombre d'actions existantes.

Chaque action donne également le droit au vote et à la représentation dans les assemblées générales, ainsi que le droit d'être informé sur la marche des affaires de ABEO et d'obtenir communication de documents sociaux aux époques et dans les conditions prévues par la loi et les statuts.

Chaque membre de l'assemblée ordinaire ou extraordinaire a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions, étant précisé que l'article 12 des statuts de ABEO prévoient que des droits de vote double sont attribués aux actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative au nom du même actionnaire depuis deux (2) ans.

Pour toute information complémentaire concernant les droits attachés aux actions ABEO, il convient de se référer au Document d'Enregistrement Universel 2024-2025 de ABEO déposé auprès de l'AMF le 23 juin 2025 sous le numéro D.25-0476.

1.5. Conséquences de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote de ABEO

1.5.1. Répartition du capital et des droits de vote avant l'Offre

Le tableau ci-dessous indique la répartition du capital et des droits de vote de ABEO au 31 mai 2025 :

Actionnaires	Nombre d'Actions	Pourcentage du capital social	Nombre de droits de vote théoriques	Pourcentage de droits de vote théoriques
Jalénia ¹⁷	3.720.858	49,33%	7.319.592	55,02%
M. Olivier ESTEVES	178	0,00%	356	0,00%
Vesta CV ¹⁸	624.668	8,28%	1.218.310	9,16%
Jacques JANSSEN	178	0,00%	356	0,00%
Sous-total Concert	4.345.882	57,61%	8.538.614	64,18%
Crédit Mutuel Equity SCR	1.385.828	18,37%	2.771.656	20,83%
Bpifrance Investissement	155.380	2,06%	310.760	2,34%
Actions auto-détenues	45.826	0,61%	45.826	0,34%
Autres actionnaires	1.610.389	21,35%	1.636.749	12,30%
Total	7.543.305	100,00%	13.303.605	100,00%

1.5.2. Répartition du capital et des droits de vote après l'Offre

En prenant pour hypothèse l'apport à l'Offre de l'ensemble des Actions visées, un nombre maximum de 882.444 actions nouvelles ABEO pourront être émises et remises dans le cadre de l'Offre, ce qui représenterait 10,47% du capital et 6,22% des droits de vote ABEO à l'issue de l'émission de ces actions nouvelles. Le nombre d'actions ABEO serait par conséquent porté de 7.543.305 actions à 8.425.749 actions.

Sur ces bases, la répartition du capital de ABEO à l'issue de l'Offre serait la suivante :

¹⁷ Société contrôlée par M. Olivier ESTEVES.

¹⁸ Société contrôlée par M. Jacques JANSSEN.

Actionnaires	Nombre d'Actions	Pourcentage du capital social	Nombre de droits de vote théoriques	Pourcentage de droits de vote théoriques
Jalénia ¹⁹	3.720.858	44,16%	7.319.592	51,60%
M. Olivier ESTEVES	178	0,00%	356	0,00%
Vesta CV ²⁰	624.668	7,41%	1.218.310	8,59%
Jacques JANSSEN	178	0,00%	356	0,00%
Sous-total Concert	4.345.882	51,58%	8.538.614	60,19%
Crédit Mutuel Equity SCR	1.385.828	16,45%	2.771.656	19,54%
Bpifrance Investissement	155.380	1,84%	310.760	2,19%
Actions auto-détenues	45.826	0,54%	45.826	0,32%
Autres actionnaires (dont actions remises dans le cadre de l'Offre)	2.492.833	29,59%	2.519.193	17,76%
Total	8.425.749	100,00%	14.186.049	100,00%

1.5.3. Droit de vote double

Conformément à l'article 13 des statuts de VOGO, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis trente (30) mois au moins au nom du même actionnaire. Les actionnaires de VOGO perdront cet avantage en apportant leurs actions VOGO à l'Offre.

Comme précisé au paragraphe 1.4.3.4 ci-dessus, les statuts de ABEO prévoient que des droits de vote double sont attribués aux actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative au nom du même actionnaire depuis deux (2) ans.

1.6. Modalités de l'Offre

Conformément aux articles 231-13 et 231-18 du Règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 24 juillet 2025. L'AMF a publié un avis de dépôt relatif à l'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF, est mis gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de la Banque Présentatrice, ainsi qu'en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de ABEO (<https://www.abeo-bourse.com/>).

Concomitamment, la Société a déposé le présent Projet de Note en Réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant en application de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF et l'avis motivé

¹⁹ Société contrôlée par M. Olivier ESTEVES.

²⁰ Société contrôlée par M. Jacques JANSSEN.

de son Conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

La présente Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF qui publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.

La note en réponse visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de la Société, seront tenues gratuitement à la disposition du public, conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au siège social de la Société et auprès de la Banque Présentatrice, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de VOGO (<https://www.vogo-group.com>).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse indiquant les modalités de mise à disposition de ces documents par la Société sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

1.7. Conditions de l'Offre

1.7.1. Seuil de caducité

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

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

A la connaissance de la Société et à la date du Projet de Note en Réponse le Seuil de Caducité correspond, à la date du Projet de Note en Réponse, à la détention d'au moins 3.063.506 Actions pour un nombre total d'Actions égal à 6.127.011. Ce montant sera réévalué à la date de l'avis de résultat en fonction des Actions Gratuites 2024-0 effectivement émises au terme de leur période d'acquisition.

En droits de vote, l'appréciation du seuil de 50% dépendra, si cette information peut être connue à la date de l'avis de résultat, du nombre de droits de vote double dont l'apport à l'Offre entraînera, en cas de suite positive, la perte, ainsi que du nombre de droits de vote double attachés aux Actions à cette date ; le nombre correspondant ne peut donc pas être évalué à la date du Projet de Note en Réponse. Il est rappelé que, à compter du 21 octobre 2025, 869.566 actions VOGO détenues par l'Initiateur bénéficieront d'un droit de vote double, conformément à l'article 13.4 des statuts de la Société selon lequel un droit de vote double est conféré à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 30 mois au nom du même actionnaire.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat de l'Offre initiale, qui interviendra après la clôture de cette dernière et la centralisation des ordres d'apport par Euronext Paris.

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

1.7.3. Autorisations réglementaires et en matière de contrôle des concentrations

L'Offre n'est pas soumise à l'obtention d'une quelconque autorisation réglementaire.

1.8. Procédure d'apport à l'Offre

Les Actions apportées à l'Offre (y compris, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit de rejeter, à sa seule discrétion, les Actions apportées à l'Offre qui ne remplissent pas cette condition.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de 25 jours de négociation (sans préjudice de sa réouverture le cas échéant, comme indiqué à la Section 1.13).

Les détenteurs d'Actions sous la forme « au porteur » ou au « nominatif administré » détenues sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre doivent remettre un ordre d'apport de leurs Actions à leur intermédiaire financier, conformément aux formulaires standards fournis par ce dernier, au plus tard le dernier jour ouvrable de l'Offre et en temps utile pour que leur ordre soit exécuté.

Les détenteurs d'Actions sous la forme « nominatif pur » et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre doivent remettre un ordre d'apport de leurs Actions à CIC Market Solutions, teneur de registre au nominatif pur des Actions, conformément aux formulaires standards fournis par ce dernier, au plus tard le dernier jour ouvrable de l'Offre et en temps utile pour que leur ordre soit exécuté.

Les détenteurs d'Actions sont invités à contacter leurs intermédiaires financiers ou le teneur de registre pour vérifier les modalités applicables et en particulier si un délai plus court leur est applicable.

En application de l'article 232-2 du Règlement général de l'AMF, les ordres d'apport des Actions à l'Offre peuvent être révoqués à tout moment jusqu'à la date de clôture de l'Offre (inclusive). Après cette date, ces ordres d'apport à l'Offre Réouverte deviendront irrévocables.

Aucun intérêt ne sera versé par l'Initiateur pour la période comprise entre la date à laquelle les Actions sont apportées à l'Offre et la date de règlement-livraison de l'Offre (ou de restitution des Actions). Cette date de règlement sera indiquée dans l'avis de résultat qui sera publié par Euronext Paris. Le règlement-livraison interviendra après les opérations de centralisation.

1.9. Centralisation des ordres

La centralisation des ordres d'apport des Actions à l'Offre sera assurée par Euronext Paris.

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des Actions de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les Actions pour lesquelles ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres, déterminera les résultats de l'Offre et les communiquera à l'AMF.

Le cas échéant, toutes les opérations décrites ci-dessus seront répétées dans une séquence identique et dans les conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

1.10. Publication des résultats et règlement-livraison de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-3 du Règlement général de l'AMF, l'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la date de clôture de l'Offre.

Si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû au titre de la période courant de la date d'apport d'Actions à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre interviendra à la date de règlement-livraison de l'Offre, tous droits attachés aux actions étant transférés à cette date à l'Initiateur.

Les opérations de règlement-livraison de l'Offre seront assurées par Euronext Paris.

A cette date, l'Initiateur (i) créditera Euronext Paris des fonds correspondant au règlement de la composante en numéraire de l'Offre et de l'indemnisation des droits formant rompus et (ii) livrera également à Euronext Paris les actions ABEO émises en rémunération de la composante titres de l'Offre.

1.11. Calendrier prévisionnel de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et l'ouverture de l'Offre. L'Offre sera ouverte pour une durée de 25 jours de négociation.

Un calendrier prévisionnel est proposé ci-dessous :

Date	Principales étapes de l'Offre
24 juillet 2025	- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF.

Date	Principales étapes de l'Offre
	- Mise à disposition du public du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de ABEO (https://www.abeo-bourse.com/). - Publication par l'Initiateur d'un communiqué de presse annonçant le dépôt de l'Offre et la mise à disposition du Projet de Note d'Information. - Dépôt du projet de note en réponse de la Société (le « Projet de Note en Réponse »), comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant, auprès de l'AMF. - Mise à disposition du public du Projet de Note en Réponse de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (https://www.vogo-group.com/). - Publication par la Société d'un communiqué de presse annonçant la mise à disposition du Projet de Note en Réponse.
11 septembre 2025	- Publication de la décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société. - Mise à disposition du public de la note d'information et de la note en réponse sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de ABEO (https://www.abeo-bourse.com/) et de la Société (https://www.vogo-group.com/) respectivement. - Publication par l'Initiateur du communiqué de presse de mise à disposition de la note d'information visée. - Publication par la Société du communiqué de presse de mise à disposition de la note en réponse visée.
12 septembre 2025	- Mise à disposition du public aux sièges sociaux de l'Initiateur et de la Banque Présentatrice et mise en ligne les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de ABEO (https://www.abeo-bourse.com/) des informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Mise à disposition du public des informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de la Société au siège social de la Société et sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (https://www.vogo-group.com/). - Publication par l'Initiateur du communiqué de presse de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Publication par la Société du communiqué de presse de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de la Société.
17 septembre 2025	- Ouverture de l'Offre.
21 octobre 2025	- Clôture de l'Offre.
22 octobre 2025	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
24 octobre 2025	- En cas de succès de l'Offre, publication de l'avis de réouverture de l'Offre par Euronext Paris.
27 octobre 2025	- Le cas échéant, réouverture de l'Offre.
7 novembre 2025	- Clôture de l'Offre Réouverte.

1.12. Possibilité de renonciation à l'Offre

En application des dispositions de l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre concurrente ou d'une surenchère. Il informe l'AMF de sa décision, qui fait l'objet d'une publication.

L'Initiateur pourra également renoncer à son Offre si celle-ci devient sans objet, ou si la Société, en raison des mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre, ou si les mesures prises par la Société ont pour conséquence un renchérissement de l'Offre pour l'Initiateur. L'Initiateur ne pourra faire usage de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF, qui statuera au regard des principes posés à l'article 231-3 du Règlement général de l'AMF.

En cas de renonciation, les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs titulaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû à ces derniers.

1.13. Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, en cas de succès de l'Offre, l'Offre sera automatiquement rouverte au plus tard dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, aux mêmes conditions que l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »). Dans ce cas, l'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte, qui durera au moins dix (10) jours de négociation.

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport des Actions à l'Offre Réouverte et la procédure de l'Offre Réouverte seront identiques à celles de l'Offre initiale, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

1.14. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

En conséquence, l'Offre est faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, sous réserve que les lois locales auxquelles ils sont soumis leur permettent de participer à l'Offre sans que l'Initiateur n'ait à accomplir de formalités supplémentaires.

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

Ni le Projet de Note en Réponse ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constitue une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers ou une sollicitation d'offre dans une juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation serait illégale, ne pourrait être légalement effectuée ou nécessiterait la publication d'un prospectus ou toute autre formalité conformément aux lois financières locales. Les actionnaires situés hors de France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où cette participation est autorisée par les lois locales auxquelles ils sont soumis.

En conséquence, les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions.

La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des restrictions légales ou réglementaires étrangères qui lui sont applicables.

États-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « US persons » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet de Note en Réponse, et aucun autre document relatif au Projet de Note en Réponse ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « US Person », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le Projet de Note 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 Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

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

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE VOGO

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 22 juillet 2025, sur convocation de son Président, Monsieur Christophe CARNIEL, à l'effet de rendre son avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant.

Préalablement à la réunion du Conseil d'administration de la Société, les membres du Conseil d'administration ont reçu notamment les documents suivants :

- les statuts de la Société ;

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- la lettre de mission de l'Expert Indépendant ;
- le rapport d'expertise de l'Expert Indépendant en date du 21 juillet 2025 ;
- le projet de Note d'Information de l'Initiateur contenant notamment les motifs et les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre tels qu'établis par CIC en qualité d'établissement présentateur de l'Offre ; et
- le présent Projet de Note en Réponse de la Société.

Les membres du Conseil d'administration présents, physiquement ou par visioconférence, ou représentés étaient les suivants :

- Monsieur Christophe CARNIEL, Président du Conseil d'administration et Directeur Général,
- Monsieur Pascal SAGUIN, Administrateur,
- Monsieur Pierre KEIFLIN, Administrateur,
- Monsieur Daniel DEDISSE, Administrateur,
- Madame Véronique PUYAU, Administrateur,
- Madame Claudia ZIMMER, Administrateur,
- Madame Stéphanie GOTTLIB-ZEH, Administrateur,
- La société ABEO, représentée par Monsieur Olivier ESTEVES, Administrateur,
- La société IRDI/SORIDEC, Censeur, représentée par Madame Geneviève BLANC.

Les administrateurs présents ou représentés réunissant plus de la moitié des membres en fonction, le Conseil d'administration de la Société a pu valablement délibérer.

L'avis motivé suivant a été rendu à l'unanimité des membres du Conseil d'administration de la Société :

« A titre préliminaire, le Conseil prend acte du fait que Monsieur Olivier ESTEVES, représentant de la société ABEO, ne participe ni aux débats ni au vote de la présente délibération, celui-ci étant considéré comme intéressé à la présente délibération. »

Le Président rappelle au Conseil que :

- *Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil a été réuni à l'effet (i) d'examiner les termes du projet d'offre publique visant les actions de la Société (l'« **Offre Publique** »), qui serait déposée à titre volontaire par la société ABEO (l'« **Initiateur** ») le 24 juillet 2025 auprès de l'AMF et (ii) de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre Publique pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant ;*
- *Conformément aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à l'instruction AMF n°2006-08 et à la recommandation AMF 2006-15, le Conseil d'administration a mis en place, lors de sa réunion du 7 mai 2025, après revue de l'indépendance de ses membres au regard des critères du Code Middlednext, un comité ad hoc, chargé de proposer au Conseil d'administration la désignation d'un expert indépendant, assurer le suivi de ses travaux, formuler une recommandation au Conseil sur l'intérêt de l'Offre Publique pour la Société, ses actionnaires et ses salariés et d'assister le Conseil dans la préparation du projet d'avis*

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

*motivé sur le projet d'Offre Publique. Ce comité ad hoc est composé de deux membres indépendants du Conseil d'administration, à savoir Madame Claudia ZIMMER et Madame Stéphanie GOTTLIB-ZEH ainsi que de Madame Véronique PUYAU (le « **Comité ad hoc** »). Lors de sa réunion du 19 mai 2025, le Conseil d'administration a désigné, sur proposition du Comité ad hoc, la société Sorgem Evaluation, représentée par Messieurs Maurice NUSSENBAUM et Thomas HACHETTE, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions des articles 261-1 I 2° et 4° du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre Publique (l'« **Expert Indépendant** ») ;*

- A ce jour, ni la Société, ni le Comité ad hoc, ni l'Expert Indépendant, n'ont reçu d'observation écrite d'actionnaire.*

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

- le projet préliminaire de note d'information communiqué par l'Initiateur, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation de la contrepartie de l'Offre établis (i) par CIC qui, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et (ii) par l'Initiateur ;*
- le rapport de l'Expert Indépendant, qui conclut notamment au caractère équitable, pour les actionnaires de la Société, de la contrepartie offerte de 3 actions ABEO et 16,40 euros pour 16 actions VOGO, et de l'absence de dispositions dans les accords connexes susceptibles de remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires ;*
- le projet d'avis motivé du Comité ad hoc en date du 21 juillet 2025 recommandant unanimement au Conseil d'administration de considérer que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires ;*
- le projet de note en réponse établi par la Société devant être déposé auprès de l'AMF le 24 juillet 2025, étant précisé que le projet de note en réponse reste à compléter avec le rapport de la société Sorgem Evaluation et de l'avis motivé du Conseil d'administration.*

Les membres du Conseil d'administration ont également eu communication du projet de document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ainsi que du projet de communiqué de presse normé relatif au dépôt du projet de note en réponse.

Le Président présente ensuite les travaux menés par le Comité ad hoc du Conseil.

Travaux du Comité ad hoc

Le Président donne ensuite la parole à Madame Stéphanie GOTTLIB-ZEH, afin de rendre compte des travaux accomplis par le Comité ad hoc.

i. Désignation de l'Expert Indépendant

Parmi différents experts financiers, le Comité ad hoc a préconisé au Conseil d'administration de la Société de désigner la société Sorgem Evaluation, représentée par Messieurs Maurice NUSSENBAUM et Thomas HACHETTE, considérant qu'elle disposait de la compétence, des moyens et de la réputation professionnelle les plus appropriés à la mission.

Le Comité ad hoc a notamment tenu compte dans sa recommandation de l'expérience et des qualifications des personnes composant l'équipe dédiée à la mission, de la disponibilité de l'équipe de la société Sorgem Evaluation, ainsi que des moyens humains et matériels dédiés à la mission, tels que précisés dans le rapport de la société Sorgem Evaluation. La société Sorgem Evaluation avait au préalable confirmé qu'elle ne se trouvait pas en situation de conflit d'intérêt.

Ainsi, en accord avec la recommandation du Comité ad hoc, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 19 mai 2025 et a

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

décidé de désigner, à l'unanimité de ses membres, la société Sorgem Evaluation, représentée par Messieurs Maurice NUSSENBAUM et Thomas HACHETTE, en qualité d'Expert Indépendant.

La nomination de l'Expert Indépendant a été portée à la connaissance du public dans le communiqué de presse diffusé par la Société et l'Initiateur le 3 juin 2025.

ii. Travaux du Comité ad hoc et suivi des travaux de l'Expert Indépendant

Depuis sa constitution, le Comité ad hoc s'est réuni trois fois, abordant les thèmes suivants :

- Le 7 mai 2025*
 - Contexte de la mission ;*
 - Revue des propositions en vue de la désignation d'un expert indépendant.*
- Le 19 mai 2025*
 - Proposition au Conseil d'administration concernant la désignation de la société Sorgem Evaluation ;*
 - Calendrier.*
- Le 21 juillet 2025*
 - Présentation des parties prenantes ;*
 - Contexte de la mission ;*
 - Présentation de la méthodologie utilisée par l'Expert Indépendant ;*
 - Calendrier ;*
 - Présentation par la société Sorgem Evaluation des conclusions de son projet de rapport finalisé aux membres du Comité ad hoc ;*
 - Recommandation au Conseil d'administration pour l'émission de son avis motivé.*

Lors des réunions ou échanges informels, le Comité ad hoc s'est assuré que l'Expert Indépendant disposait de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes et selon le calendrier envisagé.

Madame Stéphanie GOTTLIB-ZEH indique enfin que le Comité ad hoc n'a pas été informé, et n'a pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.

Conclusions du rapport de l'Expert Indépendant

Le Président du Conseil d'administration rappelle ensuite qu'en application de l'article 261 1 I 2° et 4° du règlement général de l'AMF, l'Expert Indépendant était chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, de présenter ses conclusions sous la forme d'une attestation d'équité et de se prononcer sur l'appréciation de la contrepartie proposée.

Le Président indique que la direction de la Société, l'Etablissement Présentateur et l'Expert Indépendant se sont réunis à plusieurs reprises afin de fournir à l'Expert Indépendant l'ensemble des informations nécessaires pour l'accomplissement de sa mission. Les travaux et interactions entre l'Expert Indépendant, la direction de la Société et l'Etablissement Présentateur sont mentionnées dans le rapport de l'Expert Indépendant.

Le Président fait constater par les membres du Conseil d'administration que le plan d'affaires auquel l'Expert Indépendant a eu accès est conforme à celui qui avait fait l'objet d'une revue par le Conseil d'administration et représente la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et ne fait pas état de différences significatives dans son contenu avec la communication financière de la Société et qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes.

Le Président présente le rapport de l'Expert Indépendant aux membres du Conseil d'administration dont les conclusions sont reproduites ci-après :

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

« Nous avons été désignés le 19 mai 2025 par le Conseil d'Administration de VOGO, sur recommandation du Comité ad hoc en application de l'article 261-1 I et 261-1 III du Règlement général de l'AMF. Au regard du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur et de ses intentions annoncées vis-à-vis du Groupe, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre mixte ;
- l'Offre ne vise pas un retrait obligatoire ;
- il existe des accords connexes à l'Offre que nous avons étudiés, à savoir l'Accord de Rapprochement et les engagements d'apport à l'Offre. Ils ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

Pour rappel, l'Offre prend la forme d'une offre publique visant l'ensemble des actions ordinaires de la société VOGO non détenues par ABEO. L'offre se structure en offre mixte, selon le ratio suivant : 3 actions ABEO et 16,40 euros pour 16 actions VOGO.

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation des actions d'ABEO et de VOGO est présenté ci-dessous (en € / action) :

	Valeur par action		Valeur implicite VOGO	
	VOGO	ABEO	Valeur	Prime induite
<u>DCF (à titre principal) :</u>				
Scénario central	3,43 €	18,00 €	4,40 €	28%
Scénario min	2,25 €	15,01 €	3,84 €	71%
Scénario max	4,86 €	22,08 €	5,17 €	6%
<u>Référence à l'actif net comptable (à titre indicatif) :</u>				
ANC	2,01 €	15,10 €	3,86 €	92%
<u>Cours de bourse au 03/06/2025 (à titre indicatif) :</u>				
Spot	2,44 €	8,40 €	2,60 €	7%
1 mois	2,47 €	8,71 €	2,66 €	8%
3 mois	2,54 €	9,12 €	2,73 €	8%
6 mois	2,84 €	9,72 €	2,85 €	0%
12 mois	3,14 €	9,87 €	2,88 €	(8%)
Max 12 mois	4,29 €	12,05 €	3,28 €	(23%)
Min 12 mois	2,25 €	8,30 €	2,58 €	15%
<u>Cours cibles des analystes au 03/06/2025 (à titre indicatif)</u>				
Σ				
Moyenne	2,85 €	18,50 €	4,49 €	58%
Min	2,70 €	15,00 €	3,84 €	42%
Max	3,00 €	22,00 €	5,15 €	72%

Ainsi, l'Offre fait ressortir :

- une prime de 28% par rapport à la valeur centrale de notre analyse DCF (valeur induite de 4,40 €), méthode retenue à titre principal ;
- une prime par rapport à la majorité des références indicatives, avec notamment une prime de 92 % par rapport à l'ANC, 7-8% sur les références boursières récentes (moins de 3 mois), et entre 42% et 72% sur la base des objectifs de cours des analystes ;
- une situation plus contrastée vis-à-vis des références boursières indicatives plus lointaines avec une prime négligeable par rapport aux cours moyens pondérés 6 mois, une décote de 8% sur la base des cours moyens pondérés 12 mois, et une décote de 23% sur la base des cours les plus hauts des 12 mois précédents l'annonce de l'Offre. Cela s'explique par la forte baisse du cours de VOGO sur cette période.

Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique sont équitables

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

pour les actionnaires de VOGO. »

Recommandation du Comité ad hoc

Le Président indique que le Comité ad hoc lors d'une réunion en date du 21 juillet 2025, a finalisé sa recommandation au Conseil d'administration au regard notamment du projet de rapport de l'Expert Indépendant. Madame Stéphanie GOTTLIB-ZEH en présente les motivations aux membres du Conseil d'administration :

Dans le rendu de sa recommandation, le Comité ad hoc a notamment pris acte que :

- L'Offre porte sur la totalité des actions d'ores et déjà émises composant le capital de la Société, à l'exception (i) des actions déjà détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, (ii) des actions auto-détenues par la Société, soit un nombre maximum de 41.945 actions²¹ et (iii) des actions gratuites 2023-1 et les actions gratuites 2024-0, soit un maximum de 17.000 actions²² ;*
- L'Initiateur a pour intention de maintenir et renforcer son soutien à la stratégie de la Société, en préservant son modèle opérationnel. L'Offre Publique s'inscrirait dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société ;*
- L'assemblée générale des actionnaires de l'Initiateur a adopté la résolution d'augmentation de capital relative à l'Offre Publique ;*
- La clôture de l'Offre Publique n'est soumise à aucun seuil de renonciation autre que le seuil légal de caducité (fixé à 50% du capital ou des droits de vote) ;*
- L'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sur les actions de la Société à l'issue de l'Offre Publique ;*
- Même si aucune décision n'a été prise à ce jour, en fonction des résultats de l'Offre Publique, l'Initiateur pourrait étudier la possibilité de mettre en œuvre une fusion de la Société avec l'Initiateur, notamment si la cotation venait à présenter une utilité faible pour la Société compte tenu de la structure de son actionnariat et de la liquidité de ses actions.*

Sur les conséquences de l'Offre pour les salariés de la Société, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

- L'Initiateur a pour intention de maintenir et renforcer son soutien à la stratégie de la Société, en préservant son modèle opérationnel. Selon l'Initiateur, l'Offre Publique ne devrait donc pas entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société, sa politique salariale ou la gestion de ses ressources humaines.*

Sur les conséquences de l'Offre pour les actionnaires de la Société, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

- L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation en échange d'une contrepartie attractive ;*
- L'Expert Indépendant est d'avis que la contrepartie de l'Offre de 3 actions ABEO et 16,40 euros pour 16 actions VOGO est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société ;*

²¹ A la date du projet de note d'information de l'Initiateur.

²² Actions qui sont déjà, ou auront été d'ici à la clôture de l'Offre, émises mais qui seront juridiquement indisponibles.

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *S'agissant des accords connexes pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, le Comité relève que l'Expert Indépendant considère qu'ils ne font pas apparaître de dispositions de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.*

Sur les conséquences de l'Offre pour la Société, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

- *A l'issue de l'Offre Publique, ABEO a pour intention de maintenir et renforcer son soutien à la stratégie de la Société, en préservant son modèle opérationnel. L'Offre Publique s'inscrirait dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société.*

Au vu de l'ensemble de ces éléments, Madame Stéphanie GOTTLIB-ZEH indique que le Comité ad hoc a décidé, à l'unanimité de ses membres, de recommander au Conseil d'administration de considérer que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, ses salariés et ses actionnaires et de recommander aux actionnaires de la Société de les apporter à l'Offre.

Cette présentation terminée, le Président présente et soumet au Conseil d'administration le projet de note en réponse établi par la Société et destiné à être déposé auprès de l'AMF le 24 juillet 2025.

Il invite enfin le Conseil d'administration à rendre son avis motivé sur l'Offre.

Avis motivé du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration de la Société, après en avoir délibéré, sur recommandation du Comité ad hoc, et connaissance prise de l'ensemble des éléments mis à la disposition de ses membres et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur, CIC, et l'Initiateur, (iii) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant et (iv) des conclusions des travaux du Comité ad hoc, à l'unanimité de ses membres, et étant précisé que Monsieur Olivier ESTEVES, représentant de la société ABEO, ne participe ni aux débats ni au vote :

- ***prend acte :***
 - *des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation de la contrepartie de l'Offre figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;*
 - *des motifs et intentions de l'Initiateur tels que figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;*
 - *des conclusions de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre considérant que la contrepartie de l'Offre proposée par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société ; et*
 - *des travaux et recommandations du Comité ad hoc ;*
- ***décide*** *de reprendre à son compte, en tout point, les observations, conclusions et recommandations du Comité ad hoc en date du 21 juillet 2025 et considère ainsi que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;*
- ***émet***, *à la lumière des observations, conclusions et recommandations du Comité ad hoc, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;*
- ***recommande*** *aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- ***décide*** *de ne pas apporter les actions auto-détenues à l'Offre ;*
- ***approuve*** *le projet de note en réponse, ainsi que le projet de communiqué de presse normé relatif au dépôt du projet de note en réponse de la Société ;*
- ***autorise***, *autant que de besoin, le Président Directeur Général de la Société, avec faculté de subdélégation, à l'effet de :*
 - *finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de*

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ainsi que le communiqué de presse normé de dépôt ;

- *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*
- *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
- *plus généralement prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse.*

Enfin, le Président indique que :

- *Monsieur Christophe CARNIEL détient indirectement, par le biais de la société Two-C, 838.924 actions de la Société ;*
- *Monsieur Pierre KEIFLIN détient indirectement, par le biais de la société ESPE, 590.093 actions de la Société ;*
- *Monsieur Daniel DEDISSE détient directement 271.999 actions de la Société ;*
- *Madame Véronique PUYAU détient directement 75.100 actions de la Société ;*
- *Monsieur Pascal SAGUIN détient directement 57.000 actions de la Société ;*
- *Madame Claudia ZIMMER détient indirectement, par le biais de la société Kozinet, 47.682 actions de la Société ; et*
- *Madame Stéphanie GOTTLIB-ZEH détient directement 52.943 actions de la Société.*

Monsieur Christophe CARNIEL, Monsieur Pierre KEIFLIN, Monsieur Daniel DEDISSE, Madame Véronique PUYAU, Monsieur Pascal SAGUIN, Madame Claudia ZIMMER et Madame Stéphanie GOTTLIB-ZEH se sont engagés à apporter ces actions à l'Offre. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Les membres du Conseil d'administration de la Société ayant participé à la réunion au cours de laquelle le Conseil d'administration a émis son avis motivé reproduit à la section 2 ont fait part de leurs intentions comme suit :

Nom	Fonction	Nombre d'Actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
Christophe CARNIEL	Président du Conseil d'administration et Directeur Général	838.924 ⁽¹⁾	Apport à l'Offre conformément à l'Engagement d'Apport décrit à la Section 1.2.1
Pierre KEIFLIN	Administrateur	590.093 ⁽²⁾	Apport à l'Offre conformément à l'Engagement d'Apport décrit à la Section 1.2.1
Daniel DEDISSE	Administrateur	271.999	Apport à l'Offre conformément à l'Engagement d'Apport décrit à la Section 1.2.1
Véronique PUYAU	Administrateur	75.100	Apport à l'Offre conformément à l'Engagement d'Apport décrit à la Section 1.2.1
Pascal SAGUIN	Administrateur	57.000	Apport à l'Offre
Claudia ZIMMER	Administrateur indépendant	47.682 ⁽³⁾	Apport à l'Offre
Stéphanie GOTTLIB-ZEH	Administrateur indépendant	52.943	Apport à l'Offre

Société ABEO	Administrateur	1.370.198 ⁽⁴⁾	(4)
---------------------	----------------	--------------------------	-----

⁽¹⁾ Détenues via la société Two C, contrôlée par M. Christophe CARNIEL.

⁽²⁾ Détenues via la société ESPE, contrôlée par M. Pierre KEIFLIN.

⁽³⁾ Détenues via la société KOZINET, co-géré par Mme Claudia ZIMMER.

⁽⁴⁾ Ces Actions ne sont pas visées par l'Offre et ne pourront donc pas être apportées à cette dernière.

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société détient 41.945 de ses propres actions.

Le Conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion en date du 22 juillet 2025, a décidé, à l'unanimité de ses membres, que ses actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre, pour les raisons indiquées dans l'avis motivé ci-dessus.

5. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE VOGO

Non applicable.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le Conseil d'administration de la Société en date du 7 mai 2025, a constitué un comité *ad hoc*, composé de deux administratrices indépendantes, Claudia ZIMMER et Stéphanie GOTTLIB-ZEH, ainsi que de Véronique PUYAU, ayant notamment pour mission de faire des recommandations au Conseil d'administration sur le choix de l'expert indépendant. Le Conseil d'administration de la Société en date du 19 mai 2025, sur recommandation de son comité *ad hoc*, a procédé à la désignation du cabinet Sorgem Evaluation.

La désignation de l'expert indépendant a été requise en application de l'article 261-1, I, 2° et 4° du Règlement général de l'AMF, afin qu'il établisse un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Les conclusions de ce rapport en date du 21 juillet 2025, qui est intégralement reproduit en annexe du Projet de Note en Réponse et en fait partie intégrante, sont également reproduites à la section 2. ci-avant, au sein de l'avis motivé du Conseil d'administration.

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

A l'exception (i) de l'Accord de Rapprochement et (ii) des Engagements d'Apport (tels que décrits à la Section 1.2.1 ci-avant), la Société n'est partie à et n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

Il est précisé en tant que de besoin qu'aucun mécanisme contractuel n'est susceptible (i) d'être analysé comme un complément de prix, (ii) de remettre en cause la pertinence de la Parité ou l'égalité de traitement des actionnaires de la Société, ou (iii) de mettre en évidence une clause de prix de cession garanti en faveur de certains actionnaires.

8. ELEMENTS CONCERNANT VOGO SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

8.1. Structure du capital de la société

À la date du présent Projet de Note en Réponse, la structure du capital de la Société est celle décrite à la Section 1.2.3 du Projet de Note en Réponse.

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucune autre valeur mobilière ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société et les Actions Gratuites Indisponibles telles que décrites à la Section 1.1 (« Présentation de l'Offre et de l'Initiateur ») du Projet de Note en Réponse.

8.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

Obligation de déclaration de franchissement de seuils

En complément des seuils légaux et réglementaires applicables, l'article 12 des statuts de la Société prévoit que : *« Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, qui vient à détenir ou cesse de détenir un nombre d'actions représentant une fraction égale à 1%, 2%, 3%, 4%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 50 %, 66,66%, 90% ou 95 % du capital social ou des droits de vote, est tenue d'en informer la Société au plus tard avant la clôture des négociations du quatrième jour de bourse suivant le jour du franchissement du seuil de participation susvisé, en précisant le nombre d'actions et de droits de vote détenus. La personne tenue à l'information prévue ci-dessus précise le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés ainsi que toutes autres informations requises par les textes.*

En outre, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir un nombre d'actions représentant une fraction égale à 50 % ou 95 % du capital social ou des droits de vote, est tenue d'en informer l'Autorité des Marchés Financiers au plus tard avant la clôture des négociations du quatrième jour de bourse suivant le jour du franchissement du seuil de participation susvisé, dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.

A défaut d'avoir été déclarées dans les conditions ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les conditions prévues par les dispositions du Code de commerce. »

Droits de vote

L'article 13 des statuts de la Société dispose qu'un droit de vote double est attribué à toutes les Actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis trente (30) mois au moins au nom du même actionnaire.

Cet article précise que ce droit est également conféré aux actions nominatives attribuées, dès leur émission en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou prime d'émission, à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Transfert d'actions

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions de la Société, ces dernières étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

8.3. Clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article 1. 233-11 du code de commerce

Les dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce ne sont pas applicables à la Société en ce que ses actions sont admises à la négociation sur Euronext Growth.

8.4. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres

À la connaissance de la Société, et à la date de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 1.2.3 du présent Projet de Note en Réponse.

Conformément à l'article 12 des statuts de la Société, l'Initiateur a déclaré en date du 7 mai 2024, avoir franchi en hausse le 6 mai 2024 les seuils statutaires de (i) 20% du capital et (ii) 15% des droits de vote de la Société, à la suite de sa souscription à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires (définitivement réalisée le 13 mai 2024).

8.5. Liste des détenteurs de tous titres conférant des droits de contrôle spéciaux et description desdits droits de contrôle

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

8.6. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

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

8.7. Accords entre les actionnaires dont la société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la date du présent Projet de Note en Réponse, à l'exception des Engagements d'Apport décrits à la Section 1.2.1 du Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

8.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil d'administration résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que de l'article 15 des statuts de la Société.

La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

Au cours de la vie sociale, les nominations d'administrateurs ou les renouvellements de fonctions sont décidés par l'assemblée générale ordinaire, sous réserve des dispositions légales relatives à la cooptation.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce cas, celles-ci doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Au cours de la vie sociale, la durée des fonctions des administrateurs est de trois (3) années. Elle expire à l'issue de l'assemblée qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et qui est tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat. Les administrateurs sont toujours rééligibles.

Chaque membre du Conseil d'administration doit satisfaire aux règles légales relatives, tant au cumul du nombre de sièges d'administrateur et de membre du conseil de surveillance de sociétés anonymes que peut accepter une même personne, qu'au cumul d'un mandat d'administrateur et d'un contrat de travail.

En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L. 225-24 du Code de commerce.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Le nombre d'administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

8.9. Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

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

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 par la loi 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.

Le Conseil d'administration procède à tout moment aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Au-delà des pouvoirs généraux que lui confèrent la loi et les statuts, le Conseil d'administration bénéficie des délégations suivantes, accordées par l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société en date du 6 juin 2025 :

	Durée de l'autorisation	Prix d'émission des actions	Montant nominal maximal en euros	Utilisation de la délégation à la date des présentes
Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions conformément à l'article L.22-10-62 du Code de commerce	18 mois		10 % du capital par période de 24 mois	Contrat de liquidité conclu avec un prestataire de service d'investissement
Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration à l'effet de décider, soit l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, soit l'incorporation au capital de bénéfices, réserves ou primes	26 mois	Le prix d'émission sera déterminé par le Conseil d'administration dans les plafonds fixés par l'assemblée.	Montant nominal des augmentations de capital : 500.000 €* Montant nominal des obligations et autres titres de créance donnant accès au capital : 24.000.000 €**	Néant
Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration, à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription sans indication de bénéficiaires et par offre au public	26 mois	Au moins égal à la moyenne pondérée par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, diminuée le cas échéant d'une décote maximale de 20%	Montant nominal des augmentations de capital : 500.000 €* Montant nominal des obligations et autres titres de créance donnant accès au capital : 24.000.000 €**	Néant
Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration, à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, par voie d'offre visée à l'article L.411-2 1° du Code monétaire et financier et dans la limite de 30% du capital social par an avec suppression	26 mois	Au moins égal à la moyenne pondérée par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, diminuée le cas échéant d'une décote maximale de 20%.	Le montant nominal des augmentations de capital sera limité à (i) 30% du capital (tel qu'existant à la date de l'opération) par an et (ii) 500.000 €*.	Néant

du droit préférentiel de souscription sans indication de bénéficiaires			Montant nominal des obligations et autres titres de créance donnant accès au capital : 24.000.000 €**	
Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration, à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de catégories de bénéficiaires ⁽¹⁾	18 mois	Au moins égal à la moyenne pondérée par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, diminuée le cas échéant d'une décote maximale de 20%.	Montant nominal des augmentations de capital : 500.000 €* Montant nominal des obligations et autres titres de créance donnant accès au capital : 24.000.000 €**	Néant
Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires	-	Au même prix que l'émission initiale	Dans la limite de 15 % du montant de l'émission initiale	Néant
Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration, à l'effet de décider l'émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital ou à l'attribution de titres de créances avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une ou plusieurs personnes nommément désignées	18 mois	Le prix d'émission des actions émises sera fixé selon les modalités prévues par les dispositions réglementaires applicables à la date de l'utilisation de la délégation	Montant nominal des augmentations de capital : 500.000 €* Montant nominal des obligations et autres titres de créance donnant accès au capital : 24.000.000 €**	Néant
Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration pour décider d'émettre, en une ou plusieurs fois, un nombre maximum de 122.600 bons de souscription d'actions dits « BSA », donnant droit à la souscription de 122.600 actions ordinaires nouvelles	18 mois	-	Montant nominal des augmentations de capital : 15.325 €* 	Néant

de la Société, cette émission étant réservée au profit d'une catégorie de personnes déterminées				
Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration pour décider d'émettre, en une ou plusieurs fois, un nombre maximum de 122.600 bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise dits « BSPCE », donnant droit à la souscription de 122.600 actions ordinaires nouvelles de la Société, cette émission étant réservée au profit d'une catégorie de personnes déterminées	18 mois	-	Montant nominal des augmentations de capital : 15.325 €* Plafond indépendant	Néant
Délégation de pouvoirs à l'effet de décider une augmentation de capital en numéraire réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise conformément aux dispositions des articles L.225-129-6 du Code de commerce et L.3332-18 et suivants du Code du Travail, avec suppression du droit préférentiel de souscription réservée au profit des salariés de la Société	26 mois	Le prix des actions à souscrire sera déterminé conformément aux méthodes indiquées à l'article L. 3332-20 du Code du travail	3% du capital social apprécié au jour de la décision du Conseil d'administration Plafond indépendant	Néant
Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de procéder à l'attribution gratuite d'actions ⁽²⁾	26 mois	-	Nombre maximum des actions attribuées gratuitement : 175.000 actions	Néant
Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet de réduire le capital social de la Société par voie d'annulation d'actions	18 mois	-	Annulation limitée à 10% du capital social par période de 24 mois	Néant

* le montant nominal des augmentations de capital autorisées s'imputera sur le montant du plafond global de 500.000 € de nominal (18^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 6 juin 2025)

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

** le montant nominal des obligations et autres titres de créances autorisés s'imputera sur le montant du plafond global de 24.000.000 € de nominal (18^{ème} résolution de l'Assemblée Générale Mixte du 6 juin 2025)

(1) Les catégories de personnes sont les suivantes :

- des sociétés d'investissement et fonds d'investissement de droit français ou de droit étranger (en ce compris, sans limitation, tout fonds d'investissement ou sociétés de capital-risque, notamment tout FPCI, FCPR, FIP ou holding) investissant à titre habituel dans le secteur des TMT (*Technologies, Média et divertissement et Télécommunications*), participant à l'émission pour un montant unitaire d'investissement supérieur à 100.000 euros (prime d'émission incluse) ; et
- des sociétés intervenant dans le secteur des TMT (*Technologies, Média et divertissement et Télécommunications*), prenant une participation dans le capital de la Société à l'occasion de la signature d'un accord avec la Société, pour un montant unitaire d'investissement supérieur à 100.000 euros (prime d'émission incluse).

(2) L'attribution gratuite d'actions ordinaires de la Société, existantes ou à émettre, serait réalisée au profit :

- (i) les membres du personnel et les dirigeants mandataires sociaux de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions prévues à l'article L.225-197-2 du Code de commerce,
- (ii) et/ou les mandataires sociaux visés à l'article L.225-197-1, II du Code de commerce.

Cette offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

8.11. Accords conclus par la Société qui seront modifiés ou résiliés en cas de changement de contrôle

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

8.12. 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

Néant.

8.13. Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décidé de mettre en œuvre

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon des modalités destinées à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ce document sera disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de VOGO (<https://www.vogo-group.com>) et peut être obtenu sans frais au siège social de la Société.

10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent projet de Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Christophe CARNIEL
Président-Directeur Général de VOGO

Cette offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

ANNEXE - RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

(voir ci-après)

* *

*



ATTESTATION D'EQUITE
CONCERNANT L'OFFRE PUBLIQUE
MIXTE INITIEE PAR ABEO VISANT LES
ACTIONS DE VOGO

Paris, le 21 juillet 2025

*Consultation réalisée à la demande
du Conseil d'administration de VOGO*

Sommaire

LIMINAIRE	5
I. PRESENTATION DE L'OFFRE	6
1. Présentation de l'Initiateur de l'Offre	6
2. Présentation du Groupe cible de l'Offre	6
3. Présentation du contexte, des motifs et des termes de l'Offre	7
3.1 L'actionnariat de VOGO à la date du dépôt du projet d'Offre	7
3.2 Contexte et modalités de l'Offre	7
3.3 Motifs de l'Offre.....	9
4. Fondement de la désignation de l'expert indépendant	10
5. Définition du caractère équitable de l'Offre.....	11
II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION	12
1. Présentation de Sorgem Evaluation	12
2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission.....	14
3. Déclaration d'indépendance.....	15
4. Réserves	16
III. PRESENTATION DES SOCIETES PARTIES A L'OFFRE ET DE LEUR MARCHÉ	17
1. Présentation du Groupe ABEO	17
1.1 Historique	17
1.2 Activité	19
1.2.1. La division Sport.....	21
1.2.2. La division Sportainment & Escalade.....	22
1.2.3. La division Vestiaires.....	22
1.3 Marché dans lequel évolue le Groupe ABEO	23
1.3.1. Le marché des biens d'équipements de sport et de loisirs	23
1.3.2. Marchés spécifiques d'intervention d'ABEO	26
1.4 Principales caractéristiques financières.....	29
1.4.1. Compte de résultats	29
1.4.2. Bilan économique.....	33
1.5 Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces	36
1. Présentation de VOGO	37
1.1 Historique	37
1.2 Activités	38
1.2.1. Présentation générale	38
1.2.2. Solutions proposées	38
1.2.3. Répartition du chiffre d'affaires	43
1.3 Marché dans lequel évolue VOGO	44
1.3.1. Assistance à l'arbitrage.....	45
1.3.2. Assistance à la détection de commotions cérébrales.....	49
1.3.3. Analyse des données sportives	50
1.3.4. Interphones sans fils.....	51
1.4 Principales caractéristiques financières.....	53
1.4.1. Contexte.....	53

1.4.2.	Compte de résultat	54
1.4.3.	Bilan économique	58
1.5	Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces	61
IV.	EVALUATION DE L'ACTION ABEO ET DE L'ACTION VOGO	62
1.	Méthodes et références écartées	62
1.1	Méthode de l'actif net réévalué	62
1.2	Méthode de l'actualisation des dividendes	62
1.3	Méthode des comparables boursiers	63
1.4	Méthode des multiples de transaction	64
1.4.1.	Groupe ABEO	64
1.4.2.	VOGO	65
1.5	Référence à des transactions internes	65
2.	Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)	66
2.1	Principe	66
2.2	Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur par action	67
2.2.1.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	67
2.2.2.	Nombre d'actions pris en compte	71
2.3	Présentation des prévisions retenues Groupe ABEO	72
2.3.1.	Sources d'informations utilisées	72
2.3.2.	Synthèses des hypothèses structurantes	72
2.4	Présentation des prévisions retenues VOGO	75
2.4.1.	Sources d'informations utilisées	75
2.4.2.	Synthèses des hypothèses structurantes	75
2.5	Estimation du taux d'actualisation	80
2.5.1.	Principe de détermination du taux	80
2.5.2.	Taux sans risque	80
2.5.3.	Bêta	81
2.5.4.	Prime de risque marché	82
2.5.5.	Prime de taille	83
2.5.6.	Taux d'actualisation retenu	84
2.6	Conclusion sur la valeur	86
3.	Référence à l'actif net comptable (à titre indicatif)	89
3.1.1.	Groupe ABEO	89
3.1.2.	VOGO	89
4.	Référence aux objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)	89
4.1.1.	Groupe ABEO	89
4.1.2.	VOGO	90
5.	Référence au cours de bourse (à titre indicatif)	90
5.1	Analyse du cours de bourse du Groupe ABEO	90
5.1.1.	En amont de l'annonce du projet d'Offre	90
5.1.2.	Depuis le 3 juin 2025	92
5.2	Analyse du cours de bourse du Groupe VOGO	92
5.2.1.	En amont de l'annonce du projet d'Offre	92
5.2.2.	Depuis le 3 juin 2025	94
V.	APPRECIATION DE L'INCIDENCE DES ACCORDS CONNEXES A L'OFFRE 95	
1.	Accord de rapprochement	95
2.	Engagements d'apport à l'offre	95

VI.	SYNERGIES LIEES A L'OFFRE ET CONSEQUENCES DE L'OPERATION	97
VII.	ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	98
1.	Méthodes et références retenues	98
2.	Méthode DCF	98
2.1	ABEO.....	98
2.2	VOGO.....	99
VIII.	REPONSE AUX EVENTUELS COURRIERS REÇUS D'ACTIONNAIRES.....	101
IX.	CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE.....	102
	ANNEXES	105
1.	Programme de travail	105
2.	Liste des personnes rencontrées ou contactées	106
3.	Informations et documents utilisés.....	108
3.1	Groupe ABEO.....	108
3.2	VOGO.....	108
4.	Calendrier de la mission.....	108
5.	Rémunération.....	110
6.	Lettre de mission	111

■ Liminaire

La société anonyme ABEO (« l'Initiateur » ou « le Groupe ABEO ») a proposé aux actionnaires de la société anonyme VOGO (« la Société » ou « VOGO ») d'acquérir, dans le cadre d'une offre publique mixte (ci-après « l'Offre mixte »), la totalité des actions VOGO en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, selon la parité suivante (le « Prix d'Offre ») : **3 actions ABEO et 16,40 euros pour 16 actions VOGO**.

L'Offre porte sur la totalité des actions VOGO, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un total de 6 127 011 actions VOGO (correspondant au nombre d'actions émises au 30 juin 2025, déduction faite des (i) 1 373 698 actions déjà détenues par ABEO, (ii) des 41 945 actions auto-détenues¹ et (iii) des 5 000 actions gratuites². Au total, cela représente, à la connaissance de l'Initiateur, un total de 4 706 368 actions VOGO visées par l'Offre.

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions VOGO, même dans l'hypothèse où les conditions en seraient réunies à l'issue de l'Offre.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration de VOGO, sur recommandation du comité ad hoc³, a désigné le 19 mai 2025 SORGEM EVALUATION, représentée par Maurice Nussenbaum et Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant.

L'expert indépendant a pour mission, en application des articles 261-1, I et 261-1, III du règlement général de l'AMF, de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières du projet d'Offre déposée par l'Initiateur.

¹ Parmi les actions auto détenues, 7 945 actions ont été acquises pour donner des actions gratuites aux salariés de VOGO.

² Ces actions gratuites sont émises dans le cadre du plan 2023-1 mais indisponible à la date de clôture estimée de l'Offre en raison de l'obligation pour leurs détenteurs de les conserver jusqu'au 7 décembre 2025.

³ Le comité ad hoc est constitué de Madame Claudia Zimmer, administratrice indépendante, Madame Stéphanie Gottlib, administratrice indépendante, et Madame Véronique Puyau, administratrice.

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

1. Présentation de l'Initiateur de l'Offre

ABEO est une société anonyme à Conseil d'administration, dont le siège social est situé au 6 rue Benjamin Franklin, 70 190 Rioz et immatriculée au registre des sociétés de Vesoul sous le numéro 379 137 524.

Fondée en 1955 sous la dénomination initiale *France Equipement*, ABEO est un groupe familial français dédié à la conception, la fabrication et la distribution d'équipements destinés aux sports et aux loisirs. Le Groupe rassemble près de trente entreprises spécialisées, organisées autour de trois divisions principales : Sport, Sportainment & Escalade, et Vestiaires.

L'action ABEO est cotée sur le marché Euronext Paris, Compartiment C, sous le code ISIN FR0013185857 et le code mnémonique ABEO. La société ABEO a été introduite en bourse le 11 octobre 2016.

2. Présentation du Groupe cible de l'Offre

VOGO est une société anonyme à Conseil d'administration, dont le siège social est situé au 895 rue de la Vieille Poste, 34 000 Montpellier, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Montpellier sous le numéro 793 342 866.

Fondée en 2013, VOGO est une *sportech* française spécialisée dans le développement et la commercialisation de solutions audio et vidéo en direct ou en différé, à destination des professionnels du sport, des spectateurs présents dans les enceintes sportives ainsi qu'aux opérateurs de secteurs industriels grâce à des systèmes de communication audio conçus pour les environnements bruyants.

L'action VOGO est cotée sur le marché Euronext Growth Paris, sous le code ISIN FR0011532225 et le code mnémonique ALVGO. L'introduction en bourse a eu lieu le 30 novembre 2018.

3. Présentation du contexte, des motifs et des termes de l'Offre

3.1 L'actionnariat de VOGO à la date du dépôt du projet d'Offre

Actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre⁴

Actionnaire	Nombre d'actions	%	Droit de vote	%
SAS TWO C	838 924	13,8%	1 394 024	16,9%
SAS ESPE	590 093	9,7%	1 173 053	14,2%
Dabiel DEDISSE	271 999	4,5%	539 698	6,5%
Véronique PUYAU	75 100	1,2%	149 700	1,8%
Fondateurs	1 776 116	29,2%	3 256 475	39,4%
IRDI SORIDEC	30 072	0,5%	30 072	0,4%
Jeremie LR	60 144	1,0%	120 288	1,5%
Investisseurs institutionnels	90 216	1,5%	150 360	1,8%
Concert ABEO/Jalenia	1 373 698	22,6%	1 373 698	16,6%
Public / flottant	2 845 036	46,8%	3 484 300	42,2%
Nombre d'actions en circulation	6 085 066	100,0%	8 264 833	100,0%
Actions auto détenues	41 945			
Nombre total d'actions	6 127 011			

Source : Actionnariat au 30/04/2025 communiqué par VOGO ajusté pour refléter les actions auto détenues au 30/06/2025 et Projet de Note en Réponse.

Notes : les pourcentages sont calculés par rapport au nombre total d'actions en circulations.

A noter également la présence de 18 000 actions gratuites mentionnés dans le rapport annuel 2024 de VOGO qui ne sont pas incluses dans l'actionnariat présenté ci-dessus.

3.2 Contexte et modalités de l'Offre

Un accord de rapprochement a été conclu le 3 juin 2025 entre les sociétés ABEO et VOGO, avec l'approbation unanime de leurs Conseils d'administration respectifs. Cet accord a pour objet de définir les termes et conditions du projet d'acquisition, proposé par ABEO, des actions VOGO qu'elle ne détient pas à ce jour, dans le cadre d'une offre publique volontaire, sans intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire.⁵

⁴ Le nombre d'actions visées par l'Offre est de 4 706 368 actions, correspondant aux 6 085 066 actions en circulation diminuées (i) des 1 373 698 actions détenues par le concert ABEO/Jalenia, et (ii) des 5 000 actions gratuites émises dans le cadre du plan 2023-1 mais indisponible à la date de clôture estimée de l'Offre en raison de l'obligation pour leurs détenteurs de les conserver jusqu'au 7 décembre 2025.

⁵ Communiqué de presse du 3 juin 2025 publié par ABEO et VOGO

L'Offre prend la forme d'une offre publique mixte visant l'ensemble des actions ordinaires de la société VOGO non détenues par ABEO, selon la parité suivante : 3 actions ABEO et 16,40 euros pour 16 actions VOGO.

Dans le cadre de l'accord de rapprochement, les fondateurs de VOGO - M. Christophe CARNIEL (via la SAS TWO C), M. Pierre KEIFLIN (via la SAS ESPE), M. Daniel DEDISSE et Mme. Véronique PUYAU - se sont engagés à apporter l'intégralité de leurs actions à l'Offre. Ces engagements représentent au total 28,99% du capital de VOGO.

Les paramètres financiers de l'Offre s'entendent après détachement du dividende de 0,33 € par action, qui a été proposé à l'assemblée générale annuelle des actionnaires d'ABEO, convoquée le 15 juillet 2025, au titre de l'exercice clos le 31 mars 2025.

L'opération publique lancée par ABEO sur VOGO vise à intégrer pleinement VOGO au sein du Groupe, en s'appuyant sur son expertise en innovations digitales. Celle-ci s'applique notamment aux domaines du sport, à travers des outils avancés d'aide à la décision et d'optimisation des performances des athlètes, et du *sportainment*, en enrichissant l'expérience utilisateur grâce à des dispositifs interactifs et immersifs. Cette intégration se fera tout en maintenant le modèle opérationnel de VOGO et ses principales orientations stratégiques.

3.3 Motifs de l'Offre

Au fil des années, ABEO et VOGO ont su bâtir une relation de confiance, marquée par plusieurs étapes clés : la mise en place d'un partenariat stratégique en 2019, une augmentation de capital de 5 millions d'euros réservée à ABEO en avril 2023, suivie d'une nouvelle augmentation de capital de 4,25 millions d'euros en mai 2024, à laquelle ABEO a participé. Ces opérations visaient à soutenir l'accélération de la dynamique commerciale de VOGO et à accompagner la transformation de son modèle économique.

Avec cette opération, ABEO entend intégrer pleinement l'expertise et le savoir-faire de VOGO en matière d'innovations digitales, dans deux domaines clés :

- le sport, grâce à des outils technologiques avancés dédiés à l'aide à la décision et à l'optimisation des performances des athlètes ;
- le *sportainment*, en enrichissant l'expérience spectateur par le biais des dispositifs interactifs et immersifs.

ABEO a l'intention de préserver le modèle opérationnel de VOGO et ses principales orientations stratégiques. Le Groupe souhaite que l'ensemble de l'équipe dirigeante actuelle poursuive ses fonctions et participe à l'intégration de VOGO au sein d'ABEO.

A l'issue de l'opération, ABEO prévoit de mettre en place un dispositif d'intéressement destiné aux collaborateurs de VOGO⁶, afin de les associer pleinement à la réussite du projet commun.

⁶ Communiqué de Presse ABEO et VOGO du 3 juin 2025

4. Fondement de la désignation de l'expert indépendant

- Au titre du 261-1 I du Règlement Général de l'AMF :

1° : « Lorsque le Groupe visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre » : non applicable au cas d'espèce ;

2° : « Lorsque les dirigeants du Groupe visé ou les personnes qui le contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance » : applicable au cas d'espèce ;

Il existe des accords entre les dirigeants de la Société et l'Initiateur tel que visé au 2° de l'article 261-1 I.

3° : « Lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par le Groupe sur ses propres titres » : non applicable au cas d'espèce ;

4° : « Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée » : applicable au cas d'espèce ;

5° : « Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre » : non applicable au cas d'espèce ;

6° : « Lorsque l'acquisition du Groupe visée est rémunérée par des instruments financiers mentionnés au 1° du II de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier donnant accès ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote de l'initiateur ou d'une société appartenant au groupe de l'initiateur, autres que des actions. » : non applicable au cas d'espèce.

- Au titre de l'article 261-1 II du Règlement Général de l'AMF :

Non applicable au cas d'espèce (l'intention de l'Initiateur n'est pas d'aboutir à un retrait obligatoire).

- Au titre de l'article 261-1 III du Règlement Général de l'AMF :

L'expert indépendant a été désigné par l'organe social compétent de la société visée sur proposition d'un comité ad hoc composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants. L'Offre entre donc également dans le champ d'application de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF.

5. Définition du caractère équitable de l'Offre

L'Offre mixte est une offre volontaire du point de vue de l'Initiateur.

Les actionnaires minoritaires sont libres d'apporter ou non leurs actions à l'Offre.

L'Initiateur a par ailleurs indiqué ne pas envisager la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Dans ce contexte, l'avis sur le caractère équitable de l'Offre trouve son fondement principal dans l'analyse du Prix d'Offre par rapport à la valeur intrinsèque de la Société.

Du fait de l'existence d'accords connexes analysés ci-après (voir partie **V.**), l'équité repose également sur le fait que ces accords ne soient pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

L'Offre comportant à la fois une composante en numéraire et une composante en actions (offre mixte), l'analyse de son équité implique une évaluation de la valeur intrinsèque des sociétés VOGO et ABEO.

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

SORGEM EVALUATION est une société de conseil en finance, qui effectue des interventions dans les trois domaines suivants : évaluations financières, support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages) et conseil en ingénierie financière.

SORGEM EVALUATION dispose d'une équipe de près de trente collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (transactionnel, fiscal, comptable, boursier, contentieux).

La société comprend quatre associés (Maurice Nussenbaum, Claire Karsenti, Thomas Hachette et Blanche Feauveaux) et est présidée par Maurice Nussenbaum.

Au cours des dernières années, SORGEM EVALUATION a notamment produit les attestations d'équité listées en page suivante.

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
Nov-19	OPR-RO	SIPH	MICHELIN / SIFCA	ODDO
Déc-19	OPR-RO	AFONE	FL FINANCE / AWYS	SODICA
		PARTICIPATIONS		
Nov-20	OPAS-RO	ADVENIS	INOVALIS	KEPLER CHEUVREUX
Jan-21	OPAS-RO	AMPLITUDE SURGICAL	AURORALUX (PAI)	ROTHSCHILD&Co
Avr-21	OPAS-RO	SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	CASIGRANGI	ODDO
Oct-21	OPR-RO	TESSI	PIXEL HOLDING	SOCIETE GENERALE
Fév-22	OPR-RO	MUSEE GREVIN	COMPAGNIE DES ALPES	SODICA
Mai-22	OPAS-RO	HIOLLE INDUSTRIES	HIOLLE DEV.	LCL
Déc-22	OPA	ATARI	IRATA LLC	ROTHSCHILD&Co
Mars-23	(1)	EDITIS	NA	NA
Juin-23	(2)	ORPEA	NA	NA
Jan-24	OPR-RO	EURO RESSOURCES	IAMGOLD FRANCE	NATIXIS
Jan-24	(3)	CASINO	NA	NA
Jun-24	OPAS-RO	TTI	CITIZEN PLANE	ODDO
Sept-24	(4)	ATOS	NA	NA
Oct-24	OPA	LEXIBOOK	DOODLE	GILBERT DUPONT
Nov-24	OPR-RO	ALPHA MOS	AMBROSIA / JOLT	ODDO BHF
Dec-24	Augmentation de capital réservé & OPAS-RO	UTI GROUP	EEKEM GROUP	SOCIETE GENERALE
Fev-25	Rachat hors marché d'un bloc d'action	ICAPE	N.A	N.A
En cours	OPAS	ENTREPRENDRE	DANAE	SWISS LIFE BANQUE PRIVE

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation envisagée d'EDITIS, finalement annulée

(2) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ORPEA

(3) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe CASINO

(4) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ATOS

SORGEM EVALUATION est adhérente de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et 2 de son Règlement général.

Les Associés de SORGEM EVALUATION sont également adhérents à des associations professionnelles dans les domaines de l'expertise indépendante (APEI), de l'évaluation (SFEV) et de l'expertise judiciaire (CNEJEF). A ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Maurice Nussenbaum, Associé fondateur et Président de Sorgem Evaluation. Il est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, fondateur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière ». Il est expert financier près les Cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'appel de Paris (h), agréé par la Cour de cassation (h), expert du Club des juristes, ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de cassation, et Président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), dont Sorgem Evaluation est membre ;
- Thomas Hachette, Associé de Sorgem Evaluation, est expert en économie et finance près la cour d'appel de Paris et auprès des Cours administratives d'appel de Paris et Versailles. Il est diplômé de l'EDHEC. Il enseigne à l'EDHEC, à KEDGE, à la DFCG et a enseigné à HEC. Il dispose d'une longue expérience en évaluation acquise chez ING, ALLIANZ (Munich), KPMG CORPORATE FINANCE et SORGEM. Il est membre de la SFEV (Société Française des EValuateurs), de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice En Finance) et de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants).

Thomas Hachette est très actif dans le domaine des expertises indépendantes, dirigeant notamment l'Observatoire Sorgem des attestations d'équité (<https://www.sorgemeval.com/observatoire-sorgem-des-attestations-d-equite/>) ;

- Enzo Lumbroso, Manager, diplômé de l'ESSEC et de la Paris School of Business, disposant d'une expérience professionnelle de sept ans en évaluation financière après un début de carrière dans le conseil en stratégie ;
- Pierre Ricard, CFA, Consultant senior, diplômé de l'ESSEC.
- Sarah Boban, Consultant senior, diplôme de l'EMLV.

Ce rapport a fait l'objet d'une revue indépendante réalisée par Claire Karsenti, Associée de SORGEM EVALUATION et expert en économie et finance près la Cour d'appel de Paris et les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles (avec une spécialité en Evaluation de droits sociaux et en Finance d'entreprise). Claire Karsenti est diplômée de l'EM Lyon et de l'Université Paris-Dauphine (Master 104 - Research in Finance). Elle enseigne à l'Université Paris-Dauphine (Master 270 - Management Financier de l'entreprise et Master 2 328 Droits et RSE) et a enseigné à HEC Paris. Elle est Présidente de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance), membre du Conseil d'Administration de la SFEV (Société Française des Evaluateurs) et membre de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants).

Nous précisons que le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard du signataire du rapport ainsi que des autres membres de l'équipe Sorgem Evaluation ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la mission sur l'indépendance de Sorgem Evaluation et sa propre indépendance ;
- a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiées au cours de la mission jusqu'à l'émission du rapport. Son rôle a été de s'assurer de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'attestation d'équité. Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les Associés signataires.

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II du règlement général de l'AMF, SORGEM EVALUATION atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa

mission. SORGEM EVALUATION n'a pas réalisé de missions pour le compte d'ABEO ou de VOGO au cours des dix-huit derniers mois.

4. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société, l'Initiateur et leurs conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès du management d'ABEO et de VOGO.

En outre, nous précisons que nos travaux d'évaluation ont pour objet d'apporter un avis sur la valeur de marché d'ABEO et VOGO à la Date d'Evaluation (30 juin 2025). Ces valeurs reposent sur des paramètres de marché susceptibles de varier dans le temps en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

III. PRESENTATION DES SOCIETES PARTIES A L'OFFRE ET DE LEUR MARCHÉ

1. Présentation du Groupe ABEO

1.1 Historique

Les principaux faits marquants depuis la création du Groupe ABEO en 2002 sont résumés ci-après⁷ :

2002 : Création d'ABEO, née de la fusion entre (i) France EQUIPEMENT, initialement spécialisée dans les équipements pour les collectivités publiques, puis recentrée sur l'activité des vestiaires, (ii) GYMNOVA, leader français de matériel de gymnastique et (iii) ENTRE-PRISES, à l'origine du concept des prises et murs d'escalades artificiels.

Ces trois entités constituent les trois divisions d'ABEO : Sport, Sportainment & Escalade et Vestiaires.

2009 : Entre 2002 et 2009, acquisition des fournisseurs et distributeurs de GYMNOVA et EP CLIMBING au Royaume-Uni et en Allemagne, acquisition de GYMNOVA SUISSE, EP USA et PCV COLLECTIVITES, spécialisée dans l'aménagement ludique en extérieur, consolidant sa présence à l'international.

Entrée au capital de CM-CIC INVESTISSEMENT (CREDIT MUTUEL EQUITY) pour soutenir la stratégie de développement d'ABEO.

2011 : Acquisition de la société TOP30, société espagnole spécialisée dans les murs d'escalade.

2012 : Fournisseurs des Jeux Olympiques de Londres à travers plusieurs marques emblématiques : Gymnova pour les épreuves de gymnastiques, O'Jump pour la lutte, et Acman pour les podiums scéniques.

2013 : Acquisition de trois sociétés stratégiques : SPIETH ANDERSON, acteur historique du matériel de gymnastique en Amérique du Nord, PROSPEC, spécialiste britannique des cabines sanitaires et vestiaires, et NAVIC, acteur français spécialisé dans les vestiaires pour piscines.

⁷ Site internet du Groupe

2014 : Acquisition du groupe néerlandais JANSSEN-FRITSEN, acteur mondial de référence dans les équipements de gymnastique et de sport opérant notamment avec les marques Spieth, Janssen-Fritsen et Schelde Sports, marquant un tournant stratégique à l'international pour ABEO.

2015 : Acquisition de la société SANITEC intégrée dans la division Vestiaire. Début de l'activité de Sportainment avec la prise de participation majoritaire dans la société CLIP'n'CLIMB, pionnière de l'escalade ludique.

2016 : Fournisseur officiel des Jeux Olympiques de Rio de Janeiro : Schelde Sports pour les épreuves de basketball, Gymnova et Spieth pour la gymnastique (artistique et rythmique) et le trampoline, et Acman pour les podiums scéniques.

Entrée en bourse le 11 octobre 2016, levée de fonds de 22,2 M€ afin de soutenir sa stratégie d'expansion à l'international.

Acquisition d'ERHARD SPORT, société allemande spécialisée dans les équipements de sport.

2017 : Acquisition de la société SPORTSAFE, spécialiste de la maintenance d'équipements sportifs au Royaume-Uni, et de la société Meta, fabricant de cabines sanitaires basé en Allemagne.

2018 : Acquisition de la société chinoise SHANDONG KANGNAS SPORTS, ainsi que de la société BOSAN implantée au Benelux, toutes deux spécialisées dans la production et la distribution d'équipements sportifs.

Acquisition de la société FUN SPOT, concepteur, fabricant et distributeur d'équipements pour parcs de loisirs (notamment des parcs de trampolines).

2020 : Création d'une co-entreprise avec la société VOGO afin de déployer le produit VOGOSCOPE, une solution innovante de captation multi-caméras et de diffusion vidéo.

2021 : Création de l'entreprise commune « JINAO » en partenariat avec la société JIN LING SPORTS, spécialisée dans les équipements sportifs, afin de commercialiser, les produits du Groupe sur le marché chinois.

Fournisseur officiel des Jeux Olympiques de Tokyo : SPIETH GYMNASTICS pour les épreuves de gymnastique (artistique et rythmique) et de trampoline,

SCHELDE SPORTS pour les épreuves de basketball et EP CLIMBING pour les épreuves d'escalade sportive.

2022 : Lancement de la marque Brick, spécialisée dans les équipements de parkour. Acquisition de la société BIGAIRBAG, l'un des leaders mondiaux des aires de réceptions gonflables.

2024 : Supporter Officiel des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris, avec trois de ses marques : Gymnova pour la gymnastique (artistique et rythmique) et le trampoline, EP Climbing pour l'escalade sportive et Schelde Sports pour le basketball, basketball 3x3 et basket fauteuil.

2025 : Acquisitions de deux nouvelles sociétés (SODEX, fabricant français d'équipements sportifs implanté au Vietnam et ELI PLAY, leader européen dans la conception, la fabrication, l'installation et la maintenance d'équipements de loisirs intérieurs) pour un chiffre d'affaires cumulé d'environ 30 M€.

1.2 Activité

Le Groupe ABEO est un acteur de référence sur le marché des équipements dédiés à la pratique des sports et des loisirs, à destination des organismes publics comme privés. Le Groupe est spécialisé dans la conception, fabrication et distribution d'équipements destinés aux professionnels.

Entreprise historique, ABEO affiche un profil de société mature, reposant sur un modèle équilibré, incluant à la fois de la croissance organique, et des opérations de croissance externe. ABEO mène une stratégie active d'acquisitions, avec plus de 20 acquisitions réalisées depuis 2002, permettant au Groupe de consolider ses parts de marché et d'accélérer son développement à l'international.

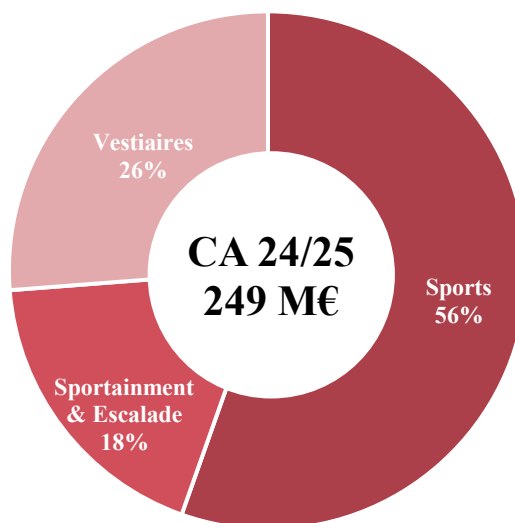
Le développement organique du Groupe s'appuie sur la notoriété de ses marques, régulièrement mises en avant lors de compétitions sportives internationales. En effet, ABEO dispose d'un portefeuille d'une vingtaine de marques, dont neuf avec une empreinte internationale : Gymnova, Spieth, Janssen-Fritsen, Schelde, Clip'n Climb, EP, Fun Spot, Prospec et Meta. ABEO gère le développement de ses marques en s'appuyant sur une stratégie de spécialisation, de couverture de gamme, de ciblage client et de déploiement géographique. Cette approche repose sur des plans d'action structurés, fondés sur une segmentation définie et une orientation continue vers l'innovation.

Depuis 2002, ABEO a mené une série d'opérations de croissance externe, s'appuyant sur une expertise développée dans ce domaine. La stratégie adoptée repose sur des critères géographiques (complémentarité avec les implantations existantes), des critères liés à l'offre (élargissement ou diversification des gammes de produits) et des critères opérationnels (potentiel d'intégration verticale des processus de conception, fabrication et distribution). Ces acquisitions visent soit à pénétrer de nouveaux marchés, soit à enrichir l'offre produits dans des zones déjà couvertes.

Le Groupe développe son activité autour de trois divisions complémentaires :

- **Sport**, notamment dans les domaines de la gymnastique, des sports collectifs et de l'éducation physique ;
- **Sportainment & Escalade**, combinant divertissement sportif et activités ludiques à composante physique ;
- **Vestiaires**, avec une offre d'aménagement et d'équipement adaptée aux environnements sportifs et collectifs.

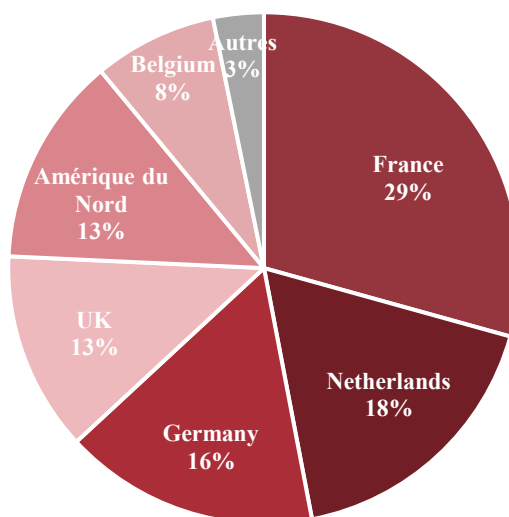
Répartition du chiffre d'affaires par division en 24/25



Source : Document d'enregistrement universel du Groupe, Analyses Sorgem Evaluation

ABEO emploie 1 450 collaborateurs répartis dans 12 pays, et s'appuie sur 18 sites de production pour concevoir et fabriquer ses produits. Le Groupe distribue ses équipements dans 101 pays et réalise 71% de son chiffre d'affaires à l'international⁸.

Répartition du chiffre d'affaires par pays en 24/25



Source : Document d'enregistrement universel du Groupe, Analyses Sorgem Evaluation

1.2.1. La division Sport

La division **Sport** regroupe des marques établies ainsi que des marques en développement. Chaque entité propose des équipements et services adaptés à une variété de pratiques, allant des sports traditionnels aux disciplines émergentes, en passant par le sport de haut niveau et les activités physiques en milieu scolaire.

En particulier, le Groupe possède et développe des produits spécifiques à la **gymnastique** au travers de nombreuses marques, dont Gymnova en France, Janssen-Fritsen aux Pays-Bas, Spieth Gymnastics en Allemagne et Spieth Anderson en Amérique du Nord. Le Groupe commercialise l'ensemble des équipements nécessaires à l'entraînement et à la compétition : praticables, agrès, trampolines, estrades, tapis et matelas.

Également, ABEO conçoit et distribue une gamme complète d'équipements dédiés à l'**éducation physique et aux sports collectifs**, sous les marques Janssen-Fritsen et Schelde Sports. Les produits destinés aux établissements scolaires incluent notamment des modules en mousse pour la petite enfance, des agrès d'entraînement pour enfants, des

⁸ Site Internet du Groupe

espaliers, et d'autres dispositifs adaptés à l'apprentissage et à la pratique sportive dès le plus jeune âge.

1.2.2. La division Sportainment & Escalade

La division **Sportainment & Escalade** assure la conception, la fabrication et la distribution de murs d'escalade sportive, de modules d'escalade ludique, ainsi que d'équipements pour trampoline parcs et parcs de loisirs.

Le Groupe développe des produits dédiés à l'**escalade** principalement au travers des marques EP Climbing et Clip'n'Climb. L'offre se structure autour de trois produits : les murs d'escalade sportive sur mesure, les modules ludiques standardisés et les accessoires et services associés destinés aux exploitants.

L'activité **Sportainment** repose sur la conception, la production et la commercialisation de solutions variées et personnalisées pour les parcs de loisirs. L'acquisition de Fun Spot en 2018, a renforcé la position d'ABEO sur ce segment de marché.

En complément, ABEO exploite en propre **dix centres d'escalade et de loisirs**, principalement en Espagne, sous les marques Dock 39 et Climbat⁹.

1.2.3. La division Vestiaires

La division **Vestiaires** regroupe les marques du Groupe spécialisées dans la conception, la fabrication et la distribution de vestiaires, cabines sanitaires, armoires et casiers sur mesure.

L'offre s'organise autour de six marques aux expertises complémentaires : Prospec se distingue par son offre haut de gamme en verre, Meta spécialisée dans les cloisons sanitaires, Navic axée sur les casiers intelligents, Sanitec active dans le cloisonnement sanitaire et France Equipement présente dans l'aménagement de vestiaires et cabines.

L'activité est principalement implantée en France, au Royaume-Uni et en Allemagne.

⁹ Document d'enregistrement universel ABEO

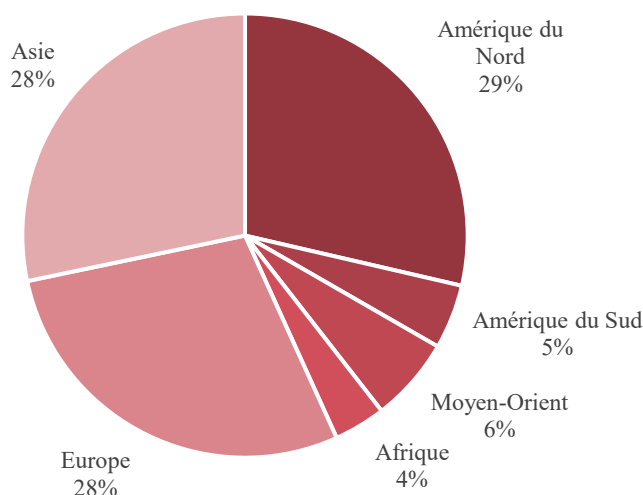
1.3 Marché dans lequel évolue le Groupe ABEO

1.3.1. Le marché des biens d'équipements de sport et de loisirs

a) Le marché du sport dans son ensemble

Sur la période 2023-2024, le chiffre d'affaires mondial généré par les acteurs du sport atteindrait 1,2 milliards d'euros représentant environ 1,4% du PIB mondial¹⁰. Depuis 2021, le marché connaît une croissance de 6,5%, un rythme en ligne avec la croissance du PIB global, estimé à 6,4% sur la même période.

Répartition du chiffre d'affaires du marché du sport par zone géographique 2023-2024



Source : Novascopie, les tendances du sport 2023-2024

Entre 2025 et 2028, le marché mondial de l'industrie de l'activité physique, qui regroupe l'ensemble des activités liées à la pratique physique et sportive, devrait enregistrer une croissance annuelle moyenne de 4,8 %, pour atteindre un volume estimé à 1,4 milliards de dollars en 2028¹¹.

En France, l'économie du sport, qui englobe l'ensemble des activités directement ou indirectement liées à la pratique, à la diffusion, à l'organisation et la consommation du

¹⁰ Source : Novascopie, les tendances du sport 2023-2024

¹¹ Source : Statista

sport, représente environ 2,6% du PIB, soit près de 68 milliards d'euros. Ce secteur dynamique repose sur un écosystème diversifié associant institutions publiques, tissu associatif (avec près de 15 millions de licenciés), 144 000 entreprises de toutes tailles, ainsi qu'une large part de la population, dont 74 % déclarent pratiquer une activité physique ou sportive de façon régulière ou occasionnelle¹².

À fin 2024, le ministère des Sports dénombrait plus de 330 000 équipements sportifs en France, les courts de tennis et les terrains de football constituaient près d'un quart de l'ensemble de ces installations¹³.

b) Les biens d'équipements de sport et de loisirs

ABEO au travers son document d'enregistrement universel précise : « *Le secteur du sport et des loisirs représente entre 500 milliards et 1 300 milliards de dollars de dépenses annuelles, toutes disciplines confondues, depuis l'activité de divertissement jusqu'à la compétition.*

Dans ce secteur du sport et des loisirs, ABEO est spécialisé dans la conception, la fabrication et la distribution de biens d'équipements de sport et de loisirs à destination des organismes publics et privés. Le Groupe estime ainsi la taille de son marché à 1,2% du secteur du sport et des loisirs, soit environ 5 milliards d'euros dans le monde. »

Les événements sportifs internationaux, tels que les Jeux Olympiques, les championnats du monde ou les championnats continentaux, exercent une influence majeure sur le marché des biens d'équipements de sport. Leur organisation s'accompagne d'investissements massifs dans les infrastructures et équipements nécessaires à l'accueil des compétitions : terrains, installations techniques, matériel de compétition, dispositifs de sécurité, etc. Ces dépenses publiques et privées génèrent une demande exceptionnelle, à la fois en volume et en technicité, pour les fournisseurs du secteur. Ces compétitions agissent comme de puissants leviers économiques pour le marché des équipements en stimulant l'innovation, en développant des produits plus techniques et attirant ainsi une clientèle plus large et diversifiée.

De plus, le développement constant de matériels plus performants, techniques, durables et connectés constitue un moteur essentiel pour la croissance du marché des biens d'équipements de sports et de loisirs. Les acteurs sont incités à renouveler leurs équipements régulièrement pour faire bénéficier des dernières innovations à leur public.

¹² BPCE L'Observatoire - Sportifs de haut niveau et filière sport, juillet 2024.

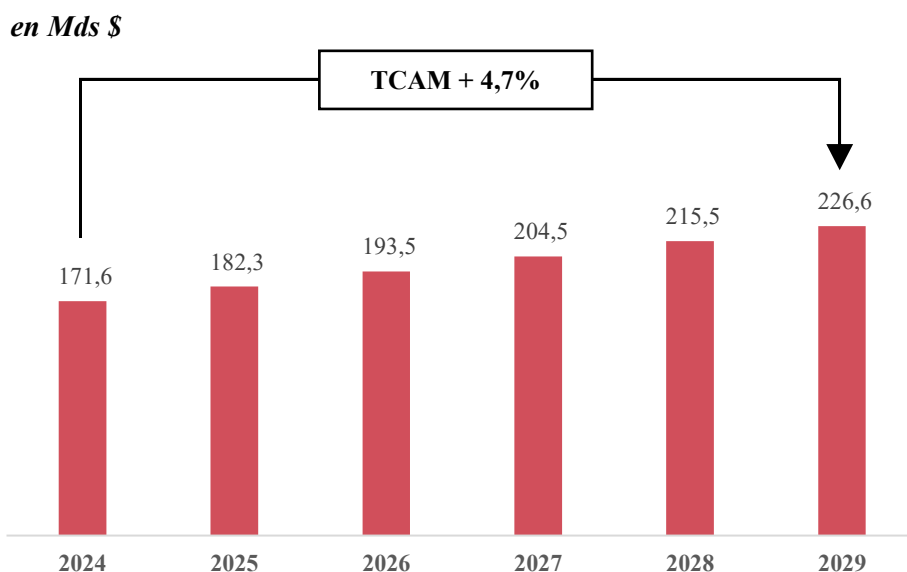
¹³ Source : Xerfi, La fabrication d'articles de sport, janvier 2025.

En parallèle, le développement de nouveaux sports et activités de loisirs, tel que le parkour ou encore l'escalade indoor, dynamise le marché des équipements sportifs. Ces disciplines innovantes, souvent liées aux tendances sociales et technologiques, génèrent une demande spécifique pour des matériels adaptés et techniques. Elles élargissent également la clientèle en attirant de nouveaux profils de pratiquants.

Par ailleurs, le marché des biens d'équipements de sport est étroitement lié aux politiques publiques menées en matière d'aménagement et de développement des infrastructures sportives. En effet, la construction ou la rénovation d'installations collectives par les différents échelons de l'État, qu'il s'agisse des collectivités territoriales, de l'État central ou de structures intercommunales, génère une demande directe en équipements : matériel collectif, mobilier sportif, équipements de sécurité ou encore dispositifs techniques spécialisés. Ces investissements publics structurent le marché en créant des opportunités régulières pour les fabricants et distributeurs d'équipements.

Ils participent activement à la valorisation de la pratique sportive sur l'ensemble du territoire, incitant à une fréquentation accrue des installations et, par conséquent, à une augmentation des besoins en équipements individuels.

Revenus du marché des équipements de sport dans le monde entre 2024 et 2028



Source : Statista

En France, la production de biens et d'équipements (fabrication, gestion, maintenance et construction d'installations sportives) regroupe moins de 10% des entreprises du secteur du sport pour 22% du chiffre d'affaires, soit environ six milliards d'euros en 2022¹⁴.

¹⁴ BPCE L'Observatoire - Sportifs de haut niveau et filière sport, juillet 2024.

1.3.2. Marchés spécifiques d'intervention d'ABEO

a) Le marché de la gymnastique et des sports associés

Le marché :

Le marché des équipements de gymnastique connaît une croissance régulière à l'échelle mondiale, porté par l'intérêt croissant pour la gymnastique, tant en tant que sport que comme activité de remise en forme. D'après la Fédération Internationale de Gymnastique (ci-après « FIG »), il y a un peu plus de 11,5 millions de licenciés. Le marché est estimé à 1,9 milliard de dollars en 2025, la croissance attendue moyenne annuelle entre 2025 et 2033 est estimée à 4,4%¹⁵. L'un des principaux moteurs de croissance du marché réside dans les Jeux Olympiques, où la gymnastique figure parmi les disciplines les plus suivies. Cette visibilité contribue à accroître la popularité de la discipline, stimulant ainsi la demande et soutenant l'expansion du marché.

L'environnement concurrentiel :

L'environnement concurrentiel du marché de la gymnastique à l'échelle mondiale est dominé par des acteurs à implantation principalement locale, et présentant une forte intégration.

La FIG est l'organisme international qui régit la gymnastique à l'échelle mondiale, son rôle principal est de développer, promouvoir, organiser et réglementer les disciplines gymniques. La fédération établit ainsi les règles officielles, dont les produits certifiés pour les grandes compétitions internationales.

A l'échelle globale, les principaux acteurs du marché de la gymnastique se composent de sociétés dont les produits de gymnastique sont certifiés par la FIG. La fédération certifie une centaine de produits appartenant à une vingtaine d'acteurs, dont les principaux sont :

- **Gymnova (France)**, entreprise européenne spécialisée dans les équipements de gymnastique, reconnu pour la qualité, la sécurité et l'innovation de ses équipements, utilisés lors des compétitions internationales (filiale du groupe ABEO) ;
- **Spieth Gymnastics (Allemagne)**, fabricant historique d'équipements de gymnastique, dont les produits équipent les championnats du monde et les Jeux Olympiques (filiale du groupe ABEO) ;

¹⁵ Source : Market Data Forecast Analysis, le marché de l'équipement mondial de gymnastique

- **Janssen-Fritsen (Pays-Bas)**, acteur disposant d'une expérience de 60 ans, connu pour ses équipements modulables destinés à la fois aux compétitions qu'à l'enseignement sportif (filiale du groupe ABEO) ;
- **Taishan Sports (Chine)**, fournisseur d'équipements sportifs pour le marché national et participant à des événements internationaux, notamment les Jeux Asiatiques ;
- **AAI (Etats-Unis)**, acteur nord-américain, proposant des équipements pour les établissements scolaires et les compétitions aux niveaux national et international ;
- **Sennoh (Japon)**, marque spécialisée dans la fabrication d'équipements sportifs haut de gamme, notamment pour la gymnastique, mais aussi pour d'autres disciplines comme le basketball et le volleyball. Ses produits sont utilisés lors de plusieurs événements internationaux, dont les Jeux Olympiques.

b) Le marché du Sportainment et de l'Escalade

Le marché :

Le marché de l'escalade indoor, connaît une croissance significative à l'échelle mondiale, le marché est estimé à 3,4 milliards de dollars en 2023 et devrait atteindre 9,9 milliards en 2032, soit un taux de croissance annuel moyen de 12,5%. Cette croissance est portée par la montée en popularité de l'escalade comme sport urbain, renforcée par sa présence aux Jeux Olympiques de Tokyo en 2020 et Paris en 2024 et par son accès facile aux cœurs des villes.

En France, le marché des infrastructures d'escalade a connu une croissance moyenne annuelle de 25% entre 2018 et 2025, atteignant environ 700 centres en 2023. Parallèlement, le nombre de pratiquants a doublé entre 2016 et 2023. Sur la seule période 2022-2023, le chiffre d'affaires des salles d'escalade en intérieur a enregistré une hausse de 18%¹⁶.

Le marché des parcs de loisirs indoor regroupe l'ensemble des installations couvertes proposant des activités ludiques, sportives ou immersives accessibles toute l'année. Ce marché regroupe l'aire de jeux pour enfant, les parcs de trampoline, les parcours et accrobranche indoor, les murs d'escalade ludiques ainsi que les salles de laser game, réalité virtuelle, escape game et bowling. La croissance mondiale du marché est estimée à environ 9% annuel entre 2023 et 2030¹⁷.

¹⁶ Source : Novascopie, les tendances du sport 2023-2024

¹⁷ Source : Grand View Research, Indoor Amusement Center.

L'environnement concurrentiel :

L'offre sur le marché de l'escalade indoor se caractérise par une forte segmentation. La majorité des acteurs sont des entreprises locales, spécialisées et intégrées.

En fonction des différents sous-segments de la fabrication d'équipements, plusieurs entreprises se distinguent. Sur le segment des murs d'escalade, les acteurs majeurs sont Walltopia, EP Climbing (filiale du groupe ABEO) T-Wall et Climbat. Le marché des prises et volumes est animé par des fabricants spécialisés tels que Cheeta, Flathold et Ibex, reconnus pour la qualité et l'innovation de leurs produits. Enfin, le segment des solutions intégrées, qui associent conception de murs, équipements et modules ludique, est porté par des offres complètes proposées notamment par EP avec Clip'n Climb (filiale du groupe ABEO), et Walltopia avec sa filiale Funtopia.

Le marché du sportainment se structure principalement par zones géographiques, avec une prédominance d'acteurs nord-américains et européens, tandis que les entreprises chinoises y occupent une place de plus en plus importante. Les entreprises présentes sur ce marché sont généralement des acteurs spécialisés à fort ancrage local.

c) Le marché du Vestiaire

Le marché

Le marché des vestiaires et des casiers englobe un large éventail de solutions de rangement individuelles ou collectives, conçues pour répondre à des exigences variées en matière de sécurité, d'hygiène, d'ergonomie et de design. L'offre, à la fois moderne et diversifiée, comprend des vestiaires métalliques destinés aux environnements industriels, des casiers conçus résistant à l'humidité pour résister aux espaces humides, ainsi que des casiers connectés, particulièrement adaptés aux environnements de travail partagé.

L'environnement concurrentiel

ABEO est principalement présent sur trois pays : la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni. Sur ces marchés, les principaux acteurs présents sont des entreprises de petites et moyennes tailles.

1.4 Principales caractéristiques financières

1.4.1. Compte de résultats

Le tableau ci-dessous présente les comptes de résultat annuels du Groupe ABEO entre 2022 et 2025. **Le Groupe clôture ses comptes au 31 mars.**

Compte de résultat 21/22-24/25

en k€	21/22	22/23	23/24	24/25
Chiffre d'affaires net	205 312	238 289	248 390	248 704
<i>Croissance en %</i>	18,0%	16,1%	4,2%	0,1%
Achats consommés	(79 806)	(94 389)	(95 443)	(92 520)
Marge brute	125 506	143 900	152 947	156 184
<i>En % du CA</i>	61,1%	60,4%	61,6%	62,8%
Charges de personnel	(58 441)	(65 140)	(72 085)	(74 799)
Charges externes	(39 987)	(48 568)	(49 542)	(53 023)
Impôts et taxes	(1 012)	(1 260)	(1 102)	(1 311)
Dotations aux provisions	84	(558)	(7)	376
Autres produits et charges courants	221	(618)	(1 185)	(316)
EBITDA courant	26 371	27 757	29 028	27 112
<i>En % du CA</i>	12,8%	11,6%	11,7%	10,9%
Location IFRS 16	(5 692)	(6 238)	(6 707)	(6 622)
EBITDA courant hors IFRS 16	20 679	21 519	22 321	20 490
<i>En % du CA</i>	10,1%	9,0%	9,0%	8,2%
Dotations aux amortissements	(11 231)	(12 192)	(12 300)	(11 653)
Résultat opérationnel courant	15 140	15 565	16 728	15 459
<i>En % du CA</i>	7,4%	6,5%	6,7%	6,2%
Autres produits et charges opé. non courants	(952)	(594)	(3 147)	(670)
Résultat opérationnel	14 188	14 971	13 581	14 789
<i>En % du CA</i>	6,9%	6,3%	5,5%	5,9%
Résultat financier	(4 121)	(5 020)	(2 658)	(5 835)
Quote-part dans le résultat des entités mises en équivalences	(52)	(95)	(230)	(277)
Résultat avant impôt	10 015	9 856	10 693	8 677
<i>En % du CA</i>	4,9%	4,1%	4,3%	3,5%
Impôts sur les bénéfices	(2 931)	(3 063)	(8 664)	(2 355)
Résultat après impôts	7 084	6 792	2 028	6 322
<i>En % du CA</i>	3,5%	2,9%	0,8%	2,5%
Résultat net des activités non poursuivies	-	(285)	(835)	514
Résultat net total	7 084	6 507	1 193	6 836
<i>En % du CA</i>	3,5%	2,7%	0,5%	2,7%
<i>Groupe</i>	7 199	6 728	1 699	6 342
<i>Intérêts ne conférant pas le contrôle</i>	(115)	(221)	(506)	494

Source : Rapports annuels du Groupe ABEO, analyses Sorgem Evaluation

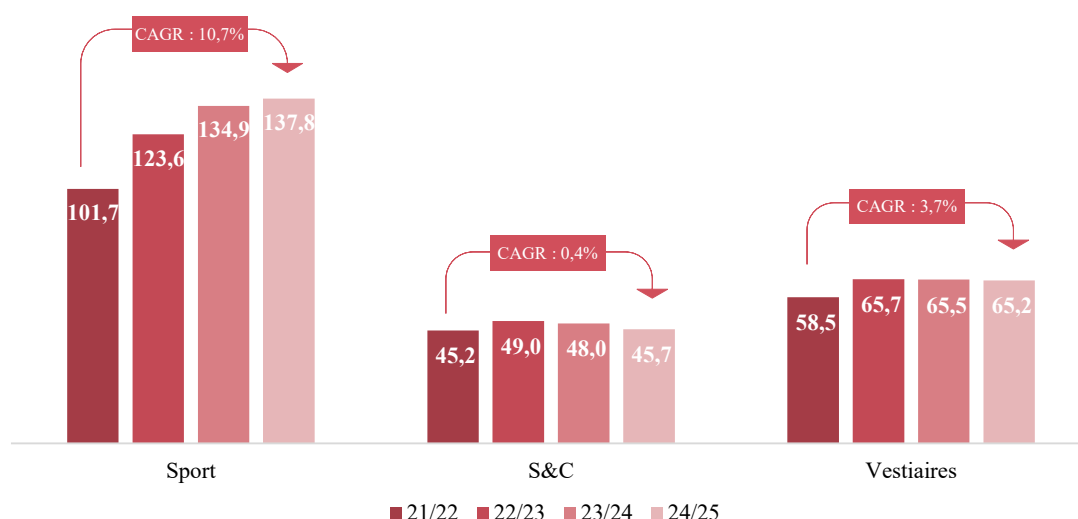
L'analyse des comptes de résultat de la Société fait apparaître les principaux éléments indiqués ci-dessous.

Evolution du chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires du Groupe ABEO s'établit à 248,7 M€ à fin mars 2025, à un niveau équivalent à celui de fin mars 2024 (+0,1%).

Sur la période 21/22 à 24/25, le taux de croissance annuel moyen (TCAM) s'établit à 6,6%.

Evolution du chiffre d'affaires par division 2022-2025



Source : Rapports annuels du Groupe ABEO, analyses Sorgem Evaluation

La croissance de la division **Sport** sur la période s'explique par une dynamique soutenue des activités de gymnastique, particulièrement en Amérique du Nord et renforcée par la préparation des Jeux Olympiques en 2024. A fin mars 2025, l'activité demeure solide malgré un ralentissement de la dépense publique et des investissements en France. Le chiffre d'affaires de l'activité s'établit à 137,8 M€. Sur la période présentée, le chiffre d'affaires de la division Sportainment & Escalade reste stable et s'établit à 45,7 M€ en 2025.

Les exercices 22/23 et 23/24 ont été marqué par un marché américain du *Sportainment* perturbé et concurrentiel, incitant au repositionnement stratégique de Fun Spot. Sur cette période le chiffre d'affaires est passé de 15,5 M€ à 8,5 M€. Ce repositionnement a porté ses fruits en 2025, avec une activité Fun Spot en croissance de 31,8%, atteignant un chiffre d'affaires de 11,8 M€. Concernant le cœur de métier de l'Escalade, une forte

croissance a été enregistrée sur l'exercice 23/24 (+24% en organique). Toutefois, l'année suivante, en 2025, l'activité de murs d'escalade ludique et sportif recule de 12,3%, principalement en raison de la prudence des clients et du report de leurs investissements en France. L'année 2025 est également marquée par la fermeture de plusieurs centres d'escalade et de loisirs non rentables en Espagne.

Le chiffre d'affaires de la division Vestiaires s'établit à 65,2 M€ à fin mars 2025. La légère croissance observée sur la période s'explique par une demande soutenue en France et en Allemagne sur l'exercice 22/23, tendance qui se poursuit en 2024. En revanche, les activités au Royaume-Uni affichent un certain retrait. A fin mars 2025, la stabilité de l'activité est assurée par la bonne tenue des marchés européens, qui compense la faiblesse du marché domestique.

Evolution des marges d'exploitation :

La marge brute s'établit à 62,8% du chiffre d'affaires à fin mars 2025, soit une amélioration de 1,7 point par rapport à l'exercice 2021/2022.

L'exercice 2022/2023 a été marqué par un recul limité de 0,7 point du taux de marge, atténué par la répercussion partielle de l'inflation sur les matières premières dans les prix de vente, ainsi que par une bonne maîtrise des charges opérationnelles.

Sur l'exercice 2023/2024, la marge brute progresse grâce au plein effet de cette répercussion. À fin mars 2025, l'amélioration de 1,2 point par rapport à l'année précédente s'explique principalement par l'optimisation des processus d'achats et l'augmentation du recours à l'externalisation.

L'EBITDA progresse en valeur sur la période 2021/2022 à 2024/2025, passant de 26,4 M€ en 2022 à 27,1 M€ à fin mars 2025, avec un pic enregistré à 29,0 M€ à fin mars 2024. Cependant, sur cette même période, la marge d'EBITDA recule légèrement, passant de 12,8% du chiffre d'affaires en 2021/2022 à 10,9% en 2024/2025.

L'exercice 2021/2022 constitue un point haut en termes de rentabilité pour ABEO, avec un taux de marge d'EBITDA de 12,8%, portée par un maintien de la marge brute à un niveau historiquement élevé (61,1%) malgré les tensions inflationnistes sur les matières premières, et par une bonne maîtrise des coûts de structure.

Les exercices 2022/2023 et 2023/2024, avec des taux de marge d'EBITDA respectifs de 11,5% et 11,7%, sont quant à eux marqués par une hausse des charges de personnel, dans un contexte de tension sur le marché du recrutement.

La baisse du taux de marge sur l'exercice 2024/2025 (-0,8 point par rapport à 2024) s'explique par les facteurs suivants :

- un recours accru à la sous-traitance visant à renforcer la flexibilité opérationnelle ;
- une croissance des charges de personnel, liée au renforcement de l'organisation pour soutenir la croissance future ;
- partiellement compensée par l'amélioration de la marge brute (+1,2 points).

Evolution du résultat opérationnel courant et du résultat net :

Sur la période présentée, les charges d'amortissements sont principalement composées de l'amortissement des immobilisations corporelles (aménagements & matériels informatiques).

Le résultat opérationnel courant s'établit à 15,5 millions d'euros à fin mars 2025.

Le résultat net est principalement impacté par (i) le coût de l'endettement financier, (ii) les gains et pertes de change, liés à la position internationale de la Société, (iii) les autres produits et charges financières et (iv) les impôts.

Sur la période analysée, le coût de l'endettement évolue entre -3,8 M€ et -4,6 M€.

Le taux d'impôt effectif ressort à 25% sur l'exercice 2024/2025 (proche du taux théorique du Groupe) contre 86% en 2023/2024. Le taux de 2023/2024 s'explique par la désactivation de certains impôts différés précédemment activés et la non-activation de pertes fiscales pour pertes réalisés dans certains pays, principalement en Espagne, aux Etats-Unis et en Chine, représentant un impact total de 6 M€.

Le résultat net total du Groupe atteint 6,8 M€ à fin mars 2025 contre 1,2 M€ à fin mars 2024.

1.4.2. Bilan économique

Le tableau ci-après présente le bilan économique du Groupe ABEO sur les trois derniers exercices.

Bilans économiques – 3 derniers exercices

en k€	mars-23	mars-24	mars-25
Goodwill	87 053	86 939	86 824
Immobilisations incorporelles	46 576	46 559	46 558
Immobilisations corporelles (hors IFRS 16)	24 419	25 414	27 152
Immobilisations financières	1 853	6 857	7 507
Immobilisations	159 901	165 769	168 041
Droit d'utilisation IFRS 16	30 548	30 548	30 548
Autres actifs / passifs financiers non courants	(979)	(198)	(996)
Autres actifs / passifs	133	(236)	134
BFR	13 393	16 615	13 057
Autres créances / dettes	416	924	1 162
Impôts différés actif	7 598	4 509	6 642
Impôts différés passif	(10 625)	(10 577)	(10 809)
Total capitaux employés	200 386	207 354	207 780
Capitaux Propres	111 230	109 166	113 337
Dette financière nette (hors IFRS 16)	52 974	62 921	55 177
<i>dont dette financière</i>	<i>84 613</i>	<i>73 935</i>	<i>62 617</i>
<i>dont trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	<i>(31 639)</i>	<i>(11 014)</i>	<i>(7 440)</i>
Dette engagement locatif IFRS 16	34 096	33 505	36 791
Provisions retraites et engagements de retraite	1 135	1 155	1 219
Autres provisions	951	607	1 257
Total capitaux investis	200 386	207 354	207 780

Source : Documents d'enregistrement universel du Groupe ABEO, Analyses Sorgem Evaluation.

L'analyse du bilan économique du Groupe ABEO fait ressortir les principaux éléments indiqués ci-après.

Capitaux employés :

- Le Groupe ABEO mène une stratégie active de croissance externe avec une vingtaine d'opérations réalisés depuis 2002, expliquant la forte valeur du **goodwill** de 86,8 M€ à fin mars 2025, soit 42% des capitaux employés.
- Les **immobilisations incorporelles**, principalement constituées de marques acquises lors des différentes opérations de croissance externe, représentent un montant de 38,0 M€. La valeur de ces marques reste stable entre les exercices 22/23 et 24/25. Les autres immobilisations incorporelles, pour un montant total de 8,6 M€, comprennent essentiellement des logiciels et des sites web des sociétés META, JF OPERATIONS et SPORTSAFE.
- Les **immobilisations corporelles**, d'un montant de 57,1 M€ (incluant IFRS 16), sont composées principalement des droits d'utilisation relatifs aux terrains et constructions à hauteur de 31,0 M€, ainsi que de construction pour un montant de 7,9 M€.
- Les **immobilisations financières** s'élèvent à 7,5 M€ et incluent principalement les titres mis en équivalence de la société VOGO. Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2025, le Groupe a procédé à l'acquisition supplémentaire de 3,13% du capital de VOGO pour une valeur de 1,6 M€. Les autres actifs financiers à hauteur de 1,2 M€ sont principalement constitués de dépôts et cautionnements.

- Le **BFR** s'établit à 13,1 M€ à fin mars 2025 et se décompose comme suit :

en k€	2023	2024	2025
Stocks	40 834	37 139	34 857
Clients et comptes rattachés	30 320	30 193	30 231
Actifs sur contrats	9 798	10 143	10 699
Autres créances	11 766	12 399	8 852
Autres passifs non courants	(6 596)	(3 135)	(4 175)
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	(32 302)	(29 379)	(28 540)
Passifs d'impôts courants	(3 053)	(3 751)	(2 897)
Dettes fiscales et sociales	(17 069)	(17 486)	(16 434)
Autres passifs courants	(2 820)	(2 538)	(2 742)
Passifs sur contrats	(17 485)	(16 970)	(16 794)
BFR	13 393	16 615	13 057
En % du CA	5,62%	6,97%	5,48%

Source : Documents d'enregistrement universel du Groupe ABEO, Analyses Sorgem Evaluation.

La variation de BFR sur l'exercice s'explique principalement par :

- > Une diminution du niveau de **stocks** de 2,3 M€, résultant des efforts menés par le management, visant à réduire le délai moyen de stockage, lequel a diminué de trois jours de chiffre d'affaires moyen par rapport à l'exercice précédent ;
- > Une baisse des **autres créances** de 3,5 M€, liée essentiellement à l'apurement d'une des créances dans le cadre d'un litige résolu aux Etats-Unis (-3,7 M€), partiellement compensée par une hausse des créances de TVA (+0,8M€) et une réduction des créances diverses ;
- > Une augmentation des **autres passifs non courants** de 0,8M€, due à la révision des prévisions ;
- > Une diminution des **passifs d'impôts** de 0,8 M€ ;
- > Une diminution des **dettes fiscales et sociales** de 1,0 M€ ;

Capitaux investis :

- Les **capitaux propres** s'élèvent à 113,3 M€ à fin mars 2025, contre 109,2 M€ fin mars 2024. Cette progression s'explique principalement par l'intégration du résultat de l'année 2025, qui s'établit à 6,3 M€.
- Le Groupe ABEO dispose d'une **trésorerie nette** de 7,4M€ contre une position de dette financières hors IFRS 16 de 62,6 M€, soit une **dette financière nette** de 55,2 M€.

1.5 Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

Forces	Faiblesses
✓ Position de leader sur le marché mature des équipements sportifs, avec un développement autour de trois activités complémentaires : sport, <i>sportainment</i> & escalade, et vestiaires ; ✓ Portefeuille de marques reconnues dans chacun de ces segments, renforçant la notoriété et la différenciation du Groupe sur ses marchés cibles ; ✓ Savoir-faire éprouvé en matière de croissance externe, permettant une stratégie d'expansion à l'international ; ✓ Capacité industrielle significative et forte intégration verticale, assurant réactivité, maîtrise des coûts et qualité.	✓ Dépendance aux financements publics : une part des revenus est liée aux investissements institutionnels, exposant le Groupe aux arbitrages budgétaires ; ✓ Exposition partielle au cycle des grands événements sportifs (Jeux olympiques, Coupes du monde, etc.) ; ✓ Portefeuille d'activités techniques, parfois perçu comme moins facilement déployable à grande échelle sans investissements humains et techniques significatifs ; ✓ Intégration encore limitée de technologies innovantes, dans un marché influencé par les évolutions technologiques.
Opportunités	Menaces
✓ Dynamique sectorielle favorable, portée par la montée en puissance de la pratique sportive, du bien-être et de la prévention santé dans les politiques publiques et privées ; ✓ Consolidation d'un marché encore très fragmenté, offrant de nombreuses opportunités d'acquisitions pour renforcer la couverture géographique, les synergies industrielles et l'offre produit. ✓ Tendance durable vers l'aménagement d'espaces sportifs hybrides (indoor / outdoor, multi-usages, connectés), ouvrant de nouvelles perspectives de développement.	✓ Risques liés aux évolutions de politiques publiques et aux appels d'offres institutionnels, qui peuvent être affectés par des cycles électoraux ou des priorités budgétaires fluctuantes ; ✓ Risque de hausse des prix des matières premières et tensions logistiques pouvant peser à terme sur les marges industrielles et la stabilité de l'approvisionnement ; ✓ Risque d'évolution dans les pratiques des sportifs avec un engouement croissant vers les activités en plein air, en particulier la course à pied.

1. Présentation de VOGO

1.1 Historique

Les principaux faits marquants depuis la création de VOGO en 2013 sont résumés ci-après :

- 2013 :** Création de VOGO par M. Christophe Carniel, M. Pierre Kelfin, M. Daniel Dedisse, et Mme. Véronique Puyau.
- 2014 :** Lancement de la première version de la solution VOGOSPORT.
- 2018 :** Introduction en bourse sur Euronext Growth, avec une levée de fonds de 13,5 M€¹⁸.
- 2019 :** Acquisition de l'activité VOKKERO auprès d'ADEUNIS ; signature d'un accord de partenariat avec le Groupe ABEO ; intégration de M. Tony Parker au conseil d'administration.
- 2020 :** Augmentation de capital sans droits préférentiels de souscriptions de 5 M€ ; création d'une joint-venture entre VOGO et ABEO dédiée au déploiement de VOGOSCOPE.
- 2021 :** Acquisition de Crescent Comms (désormais VOGO UK), opérateur spécialisé dans les événements internationaux.
- 2022 :** Création d'un consortium pluridisciplinaire¹⁹ pour répondre aux enjeux mondiaux de prévention et de détection des commotions cérébrales dans le sport.
- 2023 :** Augmentation de capital sans droits préférentiels de souscription réservée intégralement à ABEO pour 5 M€ ; obtention des certifications FIFA VAR (Assistance Vidéo à l'Arbitrage), VAR Light et VOL (Ligne de Hors-Jeu Virtuelle) ; Premières mises en œuvre du modèle de location longue durée (ci-après « *TaaS* ²⁰ »).

¹⁸ après exercice partielle de l'option de surallocation.

¹⁹ La Fédération Française de Foot, la Fédération Française de Rugby, ou le CNRS font notamment partie de ce consortium.

²⁰ Technology as a Service.

2024 : Augmentation de capital avec droits préférentiels de souscription de 4,25 M€ ; nomination de M. Nicolas Noquet au poste de Directeur Administratif et Financier ; Acquisition de la totalité de VOGOSCOPE.

1.2 Activités

1.2.1. Présentation générale

Fondée en 2013 à Montpellier, VOGO est une sportech française spécialisée dans le développement et la commercialisation de solutions audio et vidéo, en direct et en différé (live & replay). Elle s'adresse aux professionnels du sport (arbitres, staff techniques) et aux spectateurs présents dans les enceintes sportives, via ses technologies audio et vidéo, ainsi qu'aux opérateurs industriels en proposant des systèmes de communication audio adaptés aux environnements bruyants.

En 2024, la société emploie plus de 70 collaborateurs et a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 10,6 M€, dont 82 %²¹ provenant du segment sportif. Le solde correspond aux ventes de systèmes audios VOKKERO dans les secteurs industriels (énergie, BTP, etc.).

VOGO dispose de bureaux en France (Montpellier, Paris, Grenoble), ainsi qu'à l'international à New York (États-Unis) et Bath (Royaume-Uni). Elle s'appuie également sur un réseau de plus de 30 distributeurs à l'international.

1.2.2. Solutions proposées

La société structure ses activités autour de trois lignes de solutions technologiques :

- Audio (VOKKERO) ;
- Vidéo pour événements télévisés (VOGOSPORT) ;
- Vidéo pour événements non télévisés (VOGOSCOPE).

²¹ Rapport annuel VOGO 2024

Ces solutions s'adressent principalement à un marché du sport professionnel, et à titre complémentaire, aux secteurs industriel et événementiel.

a) VOKKERO – systèmes de communication audio

La gamme VOKKERO regroupe des systèmes de communication sans fil à destination des environnements bruyants, reposant sur un filtre de bruit breveté. Les systèmes sont autonomes, prêts à l'emploi, et ne nécessitent aucune infrastructure réseau.

Les principales verticales adressées sont :

- **Sport** : communication entre arbitres, équipes techniques et personnel médical ;
- **Industrie** : communication sur sites complexes ou sensibles, avec compatibilité avec des équipements de protection individuelle (EPI) ;
- **Événementiel** : communication pour les équipes techniques lors de manifestations culturelles ou productions audiovisuelles.

VOKKERO bénéficie d'une importante reconnaissance dans le secteur du sport professionnel. La solution VOKKERO ELITE est notamment utilisée par environ 98 % des fédérations de football dans le monde et a été déployée dans plusieurs disciplines lors des Jeux Olympiques de Paris 2024.

b) VOGOSPORT – solutions vidéo pour événements télévisés

VOGOSPORT est une solution logicielle permettant de capter, diffuser et analyser en direct ou en différé des contenus vidéo lors d'événements sportifs. Elle repose sur un dispositif propriétaire, la VOGO BOX, intégrant un serveur, routeur, écran et clavier.

Le système permet à chaque utilisateur d'accéder, depuis un smartphone connecté en Wi-Fi dans l'enceinte, aux fonctionnalités suivantes :

- Choix de l'angle de vue (entre 4 et 16 flux selon l'installation) ;
- Retour en arrière (fonction *TimeShifting*) ;
- Ralenti (*slow motion*) ;
- Zoom en temps réel.

La solution VOGOSPORT est déclinée en deux applications distinctes, chacune répondant à des besoins spécifiques selon le type d'utilisateur :

- Une version destinée aux professionnels de l'écosystème sportif (équipes arbitrales, staff médical, entraîneurs, analystes vidéo, etc.). Cette application permet notamment :
 - > aux arbitres de consulter des images en temps réel ou différé afin d'évaluer certaines actions ou incidents de jeu (dispositifs d'assistances vidéo) ;
 - > aux équipes médicales de revoir une séquence de jeu pour détecter un éventuel traumatisme crânien ou une blessure (dans le cadre des protocoles de commotions cérébrales) ;
 - > aux entraîneurs et analystes d'accéder à plusieurs angles de vue pour ajuster leur stratégie ou analyser la performance de leurs joueurs pendant la rencontre.
- Une version destinée aux spectateurs présents dans les enceintes sportives, permettant un accès interactif aux flux vidéo sur smartphone.

Cette solution peut être couplée à VOKKERO pour offrir une chaîne de communication et d'analyse intégrée.

c) VOGOSCOPE – solutions vidéo pour événements non télévisés

VOGOSCOPE reprend le fonctionnement de VOGOSPORT, avec une infrastructure plus légère, destinée aux structures sportives ne disposant pas de dispositif de captation TV. Elle permet la production et la diffusion vidéo à coût réduit, à destination :

- des clubs amateurs ou semi-professionnels ;
- des fédérations régionales ;
- des collectivités locales ou milieux scolaires/universitaires.

VOGOSCOPE a été initialement développé et commercialisée dans le cadre d'une joint-venture entre VOGO et ABEO créée en 2020, rachetée intégralement par VOGO en 2024.

d) Certifications obtenues par VOGO

En 2023, VOGO a obtenu les certifications FIFA VAR, VAR Light et VOL²², valables jusqu'à fin 2027. Elles sont délivrées par la FIFA dans le cadre de son programme officiel d'homologation des technologies utilisées dans les compétitions professionnelles. À date, seuls 14 systèmes VAR²³, 7 VAR Light²⁴ et 12 VOL²⁵ sont certifiés dans le monde.

Ces certifications constituent un prérequis technique dans de nombreux appels d'offres internationaux et renforcent la légitimité de VOGO auprès des instances sportives.

Par ailleurs, VOGO (via VOKKERO) figure parmi les entreprises listées par la FIFA comme étant compatibles avec les exigences de communication entre arbitres professionnels. A la date de rédaction de ce rapport, sept entreprises (dont VOGO) sont mentionnées comme capable de fournir ces solutions²⁶.

e) Modèle économique

VOGO commercialise ses solutions audio et vidéo principalement auprès d'acteurs du secteur sportif (ligues professionnelles, fédérations nationales et internationales, clubs) et, de manière plus marginale, dans les secteurs industriel et événementiel.

Les ventes s'effectuent via des appels d'offres lancés par les clients, lesquels intègrent fréquemment des critères techniques stricts (notamment la détention des certifications FIFA). Les certifications FIFA obtenues par VOGO permettent à la société d'être sollicitée dans le cadre de ces procédures.

Parmi les références sportives notables figurent :

- la Ligue Nationale de Rugby ;
- la Ligue Nationale de Handball ;
- plusieurs fédérations nationales de football ;

²² Communiqué de presse de VOGO du 07/07/2023

²³ <https://inside.fifa.com/innovation/standards/video-assistant-referee?id=b6b803da68f340b99c139d25039fb33f>

²⁴ <https://inside.fifa.com/innovation/standards/video-assistant-referee?id=b6b803da68f340b99c139d25039fb33f>

²⁵ <https://inside.fifa.com/innovation/standards/virtual-offside-lines>

²⁶ <https://inside.fifa.com/innovation/standards/video-assistant-referee/var-iaap-technology>

- une conférence du Power 4²⁷ (Etats-Unis).

Dans le secteur industriel, VOGO fournit ses solutions audios à des opérateurs de sites à forte contrainte sonore (énergie, BTP, etc.).

VOGO opère selon deux modèles économiques distincts, qui coexistent et partagent la même force commerciale :

- un modèle de vente directe (modèle historique), et ;
- un modèle *TaaS*, en développement rapide dans le secteur sportif.

Le modèle de vente directe repose sur la commercialisation ponctuelle de produits matériels et logiciels. Il s'agit du modèle historique de la société, utilisé pour l'ensemble des ventes réalisées dans le secteur industriel et une partie des ventes sportives.

Depuis début 2023, VOGO a lancé le modèle *TaaS* pour ses solutions déployées dans le secteur sportif afin de répondre à une demande des clubs et fédérations. Ce modèle repose sur la location longue durée des systèmes (matériels et logiciels) auprès des clients, généralement pour une durée de 3 à 5 ans. En plus du matériel, VOGO fournit également un certain nombre de services tels que l'installation et la maintenance du matériel.

Les contrats *TaaS* présentent les caractéristiques suivantes :

- paiement par redevance régulière, générant des revenus récurrents ;
- engagement contractuel pluriannuel, offrant plus de visibilité sur les flux futurs ;
- renforcement de la fidélisation client, avec un potentiel plus important de ventes
- additionnelles de solutions audio et vidéo auprès de la base installée ;
- marge brute supérieure au modèle en vente directe ;
- des dépenses d'investissements plus importantes par rapport aux ventes directes en raison des actifs loués qui ont vocation à être conservés à l'actif durant la durée d'exploitation.

²⁷ Power 4 désigne les quatre principales conférences universitaires américaines dans le cadre du sport universitaires (NCAA). Elle regroupe Big Ten, Southeastern Conference, Atlantic Coast Conference, et Big 12.

En 2024, les contrats *TaaS* représentaient 28% du chiffre d'affaires Sport²⁸, en croissance de 39% par rapport à l'exercice 2023.

Il convient toutefois de noter que ce modèle n'ayant été lancé que récemment, peu de statistiques sont disponibles à date, notamment sur les taux de renouvellement de contrats bien que les premiers retours obtenus par VOGO de la part de ses clients soient positifs.

1.2.3. Répartition du chiffre d'affaires

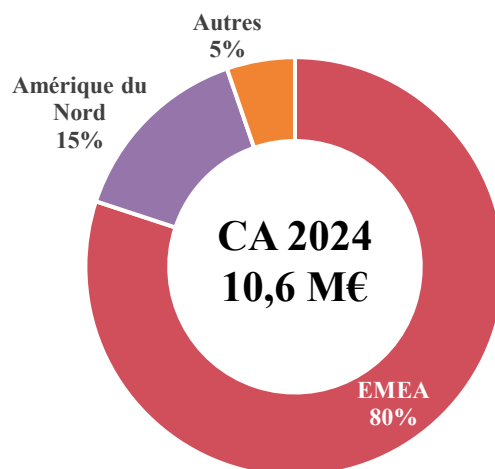
Sur l'exercice 2024, VOGO réalise un chiffre d'affaires total de 10,6 M€ réparti comme suit :

- **activité audio (VOKKERO)** : 8,7 M€, soit 82% du total ;
- **activité vidéo (VOGOSPORT et VOGOSCOPE)** : 1,9 M€, soit 18% du total.

En termes de segments de clientèle, le sport représente environ 82% du chiffre d'affaires en 2024. Les 18% restants proviennent principalement de clients industriels (énergie, BTP, etc.) et, dans une moindre mesure, de clients événementiels, adressés exclusivement via les solutions VOKKERO.

Répartition du chiffre d'affaires par zones géographiques en 2024

²⁸ Selon le rapport Annuel 2024 de VOGO



Source : Rapport annuel 2024

D'un point de vue géographique, VOGO réalise la majorité de son chiffre d'affaires en EMEA, avec une présence également active en Amérique du Nord.

1.3 Marché dans lequel évolue VOGO

VOGO opère principalement sur le marché de la technologie du sport²⁹ qui représentait en 2024 18,9 Mds\$ et devrait atteindre 61,7 Mds\$ d'ici 2030 d'après Grand View Research³⁰, soit un taux de croissance annuel moyen (ci-après « TCAM ») de 21,9%.

VOGO est présent plus précisément sur quatre marchés spécifiques, dont trois en lien avec le sport :

- assistance à l'arbitrage ;

²⁹ Grand View Research intègre dans ce marché les segments suivants :

- équipements : objets connectés portables (*wearables*), affichage numérique, caméras ;
- stades intelligents : logiciels et services associés (sécurité des infrastructures, automatisation des bâtiments, gestion des événements, etc.) ;
- analyses et statistiques : solutions sur le terrain (analyse des joueurs et des équipes, revue vidéo/de performance, assistance à l'arbitrage, évaluation de la condition physique) et hors terrain (engagement des fans, plateformes de contenu, fantasy sport, tarification des billets...) ;
- esport : revenus issus de la billetterie et des produits dérivés, du sponsoring, de la publicité et d'autres sources.

³⁰ Grand View Research – Sports Technology Market 2025 - 2030

- assistance à la détection des commotions cérébrales ;
- assistance à l'amélioration des performances sportives à travers l'analyses de données ;
- interphones sans fils.

Chaque segment présente des dynamiques de marché spécifiques que nous détaillons ci-après.

1.3.1. Assistance à l'arbitrage³¹

a) Description et taille du marché

Le marché des technologies d'assistance à l'arbitrage s'articule autour de quatre segments :

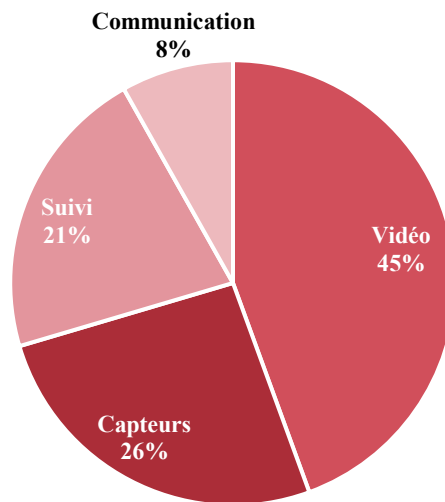
- **vidéo** : systèmes tels que la VAR ou les ralentis instantanés, devenus des standards dans les compétitions majeures pour renforcer la transparence et l'exactitude des décisions arbitrales ;
- **capteurs** : dispositifs portables ou intégrés (équipements, terrains) permettant de détecter automatiquement les événements clé (hors-jeu, fautes, commotions) ;
- **suivi** : solutions de localisation basées sur GPS, Radio Frequency Identification (RFID), optique ou radar, utilisées pour suivre les déplacements des joueurs et du ballon en temps réel ;
- **communication** : casques, oreillettes et systèmes numériques assurant une coordination fluide entre les officiels pendant le match.

En 2024, le marché mondial des technologies d'arbitrage était estimé à 3,2 Mds\$. Il devrait atteindre 20,6 Mds\$ d'ici 2034, soit un TCAM de 20,6%.

³¹ Analyses Sorgem Evaluation sur la base notamment des données de *Global Market Insights – Sports Officiating Technologies Market, Juillet 2024*.

Les segments Vidéo et Communication, qui constituent le cœur de l'offre VOGO, représentent ensemble plus de 50% du marché. Le segment Vidéo affiche une croissance anticipée de près de 22% par an entre 2024 et 2034, portant la part de marché cumulé des segments Vidéo et Communication à l'horizon 2034 à 55%.

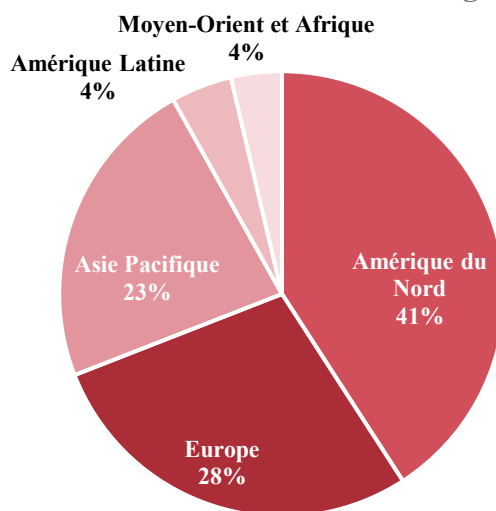
Taille du marché mondiale de l'assistance à l'arbitrage par technologie en 2024



Source : Global Market Insights – Sports Officiating Technologies Market, Juillet 2024.

L'Amérique du Nord représente en 2024 la plus grande part du marché mondial avec 41%, suivi de l'Europe (28%) et de l'Asie Pacifique (23%). Une forte croissance est attendue sur le marché de l'Asie Pacifique avec un TCAM supérieur à 25% sur la période projetée, permettant de dépasser l'Europe en part du marché mondial en 2034 avec 33% contre 22% pour le marché européen.

Taille du marché mondiale de l'assistance à l'arbitrage par géographie en 2024



Source : Global Market Insights – Sports Officiating Technologies Market, Juillet 2024

En 2024, les types de sports les plus importants en termes de taille sont :

- **sports de ballon** (football, rugby, basketball, etc.) représentant 38% du marché ;
- **sports de batte** (baseball, cricket) avec 26% du marché et ;
- **sports de raquette** (badminton, tennis, etc.) avec 19% du marché.

b) Les tendances du marché

Les principales dynamiques qui soutiennent la croissance du marché sont :

- **amélioration de l'expérience spectateur** : intégration de technologies immersives (ralentis HD, multi-caméras, réalité augmentée) pour accroître l'engagement et la transparence ;

- **monétisation des contenus** : enrichissement des diffusions via données temps réel et métriques joueurs, ouvrant la voie à des formats premium et à la publicité ciblée ;
- **montée en puissance de l'IA** : amélioration de la précision des décisions grâce aux algorithmes intégrés aux systèmes vidéo et de suivi des déplacements (*tracking*) ;
- **déploiement des capteurs intelligents** : adoption croissante de dispositifs IoT (« *Internet of Thing* » ou internet des objets) pour détecter les événements en temps réel sur le terrain ;
- **standardisation des technologies** : les fédérations sportives recherchent des solutions modulaires, interopérables et cloud-native, capables d'assurer une qualité d'arbitrage homogène à tous les niveaux de compétition, tout en optimisant les coûts. Ce dynamisme s'accompagne par ailleurs d'une structuration réglementaire croissante portée par la FIFA, qui encadre désormais l'usage de la technologie VAR à l'échelle internationale.

c) Structuration du marché de la VAR

Depuis son introduction lors de la Coupe du monde 2018, la technologie VAR s'est rapidement imposée comme un standard international, adoptée par plus de 100 compétitions dès 2021. Depuis juillet 2022, seuls les systèmes certifiés par la FIFA peuvent être utilisés, ce qui a contribué à structurer le marché autour d'un nombre restreint d'acteurs. Ces certifications constituent désormais une norme de référence, non seulement dans le football, mais également dans d'autres disciplines sportives.

VOGO fait partie des rares fournisseurs à avoir obtenu la certification FIFA en 2023 pour ses solutions VAR (version complète, VAR-Light, et VOL), valable jusqu'à fin 2027.

d) Acteurs clés

VOGO opère sur seulement une petite partie d'un grand marché. Sur le marché de l'assistance à l'arbitrage vidéo et audio, les principaux concurrents de la société sont :

- **vidéo** : Hawk-Eye (Royaume-Uni), Dartfish (Suisse), Riedel (Allemagne), et Vieww (Allemagne) ;
- **audio** : Riedel (Allemagne), Shure (Etats-Unis), Axitour (Pays-Bas), Spintso (Suède).

1.3.2. Assistance à la détection de commotions cérébrales

a) Description et taille du marché

Selon Global Market Insights, le marché mondial de l'évaluation des traumatismes crâniens était de 2,9 Mds\$ en 2023, et devrait atteindre 5,4 Mds\$ en 2032³², soit un TCAM de 7,4%.

Les traumatismes crâniens liés à la pratique sportive représentent un enjeu de santé publique mondial. En 2018, une étude parue dans le *Journal of NeuroSurgery* (JNS) estimait que dans le monde environ 69 millions de personnes souffraient chaque année d'un traumatisme crânien³³. Une fraction notable de ces blessures est imputable au sport : aux États-Unis, environ 10 % des traumatismes crâniens annuels sont dus aux activités sportives et récréatives³⁴.

En France, les estimations de VOGO indiquent un taux de commotions cérébrales chez le sportif allant de 0,8 à 8 pour 1000 sportifs par heure, et passe même à 15 pour 1 000 sportifs au rugby. De nombreux sports sont concernés par les risques de commotion cérébrale, notamment, l'équitation, le rugby, les sports de glisse, les sports de combat, ou encore le hockey sur glace. VOGO estime qu'en Europe et aux États-Unis, 100 millions de sportifs de tout âge et de tout niveau font face à un risque de commotions cérébrales.

³² Global Market Insight - Traumatic Brain Injuries Assessment Market, Août 2024.

³³ Journal of NeuroSurgery - Estimating the global incidence of traumatic brain injury, Avril 2018.

³⁴ American Association of Neurological Surgeons - Sports-related Head Injury, Avril 2024.

b) Les tendances du marché³⁵

Les principaux facteurs de croissance du marché sont les suivants :

- **sensibilisation accrue aux risques de commotions** : l'attention portée aux effets neurologiques à long terme des chocs cérébraux alimente la demande en outils de dépistage précoce ;
- **mobilisation médiatique** : dans le rugby notamment, avec la prise de parole de Sébastien Chabal qui dans une interview d'avril 2025 affirmait n'avoir aucun souvenir d'une seule seconde d'un match de rugby joué avec l'équipe de France, contribuant à renforcer la visibilité des enjeux de santé liés aux chocs à la tête auprès du grand public ;
- **progrès technologiques dans les outils de détection** : développement d'outils portables, d'algorithmes et d'outils d'imagerie pour une détection plus rapide et fiable des commotions.

c) Acteurs clés

Les principaux concurrents de VOGO actifs sur le marché de l'assistance à la détection des commotions cérébrales sont Hawk-Eye (Royaume-Uni) et Dartfish (Suisse).

1.3.3. Analyse des données sportives³⁶

a) Description et taille du marché

Le marché mondial de l'analyse de performance sportive était estimé à 4,1 Mds\$ en 2023 selon Global Market Insights. Il devrait atteindre près de 44,0 Mds\$ en 2032, soit un TCAM proche de 30%.³⁷ Ce marché comprend une diversité d'acteurs finaux : plateformes de paris sportifs (environ 50% du marché en 2024), médias, fédérations, clubs, entraîneurs, et athlètes. VOGO n'adresse qu'un sous-ensemble centré sur la performance et l'analyse vidéo.

³⁵ Analyses Sorgem, *Global Market Insight - Traumatic Brain Injuries Assessment Market*, Août 2024.

³⁶ Analyses Sorgem, *Global Market Insight – Sports Analytics Market*, Août 2024

³⁷ Analyses Sorgem, *Global Market Insight – Sports Analytics Market*, Août 2024

b) Les tendances du marché

Les tendances du marché en lien avec le marché de l'assistance à la performance dans lequel opère VOGO sont :

- **généralisation des technologies d'analyse dans le sport professionnel** : les clubs et fédérations investissent massivement dans des outils d'optimisation de la performance (IA, vidéo, capteurs) pour améliorer les résultats et prendre des décisions fondées sur les données ;
- **demande croissante en prévention des blessures** : l'augmentation de la valeur des effectifs sportifs pousse les organisations à adopter des solutions technologiques permettant d'anticiper les risques physiques et de prolonger la carrière des athlètes ;
- **maturité technologique et baisse des coûts** : la miniaturisation des capteurs, la puissance des algorithmes et la démocratisation des outils de suivi rendent ces technologies accessibles à un nombre croissant d'acteurs au-delà de l'élite sportive.

c) Les acteurs clés du marché

Les principaux concurrents de VOGO sur le marché de l'assistance à la performance sont Hawk-Eye (Royaume-Uni), Dartfish (Suisse), Hudl (Etats-Unis), Skillcorner (Paris), et Stats perform (Royaume-Uni).

1.3.4. Interphones sans fils³⁸

VOGO fournit via sa gamme VOKKERO des solutions de communication en milieu difficile, notamment à destination de l'industrie.

a) Description et taille du marché

Selon Market Research Future, le marché mondial des interphones sans fil est estimé à 1,78 Md\$ en 2024 et devrait atteindre 4,69 Mds\$ en 2034, soit un TCAM de 11,4%. Les solutions concernent les environnements résidentiels, commerciaux, institutionnels et

³⁸ Analyses Sorgem, *Market Research Future - Wireless Intercom Market*, juin 2025.

industriels. Le sous-segment industriel, où opère VOGO via sa gamme VOKKERO, est évalué à 0,3 Md\$ en 2023 et est attendu à 0,75 Md\$ en 2032.

b) Les tendances du marché

Les principales tendances du marché sont :

- **transition vers le numérique et le cloud** : adoption rapide des solutions digitales offrant une meilleure qualité audio et l'interopérabilité avec les réseaux IT du site ;
- **exigence de sûreté et de chiffrement** : priorité donnée à des canaux radio protégés pour la sécurité du personnel et des données critiques ;
- **mobilité mains libres** : développement de systèmes portatifs contrôlables via smartphone pour les opérateurs sur le terrain.

c) Acteurs clés du marché

L'étude mentionne plusieurs acteurs, parmi lesquels figurent Sony (Japon), Riedel (Allemagne), Telex (Etats-Unis), Motorola Solutions (Etats-Unis), ou encore Commend (Autriche).

1.4 Principales caractéristiques financières

1.4.1. Contexte

VOGO est une société relativement récente fondée en 2013 et introduite en bourse en 2018. Au cours de sa vie, VOGO a procédé à deux opérations de croissance externes notables :

- VOKKERO en octobre 2019, spécialiste des systèmes de communication audio dans le sport professionnel qui réalisait sur l'exercice 2019 un chiffre d'affaires de 5,8 M€ et ;
- Crescent Comms en septembre 2021, une société spécialisée sur les services dédiés aux professionnels sur les événements sportifs qui générait un chiffre d'affaires de 2,3 M€ en 2019.

De plus, en 2023, VOGO a obtenu ces certifications FIFA pour la VAR valables jusqu'en 2027 et a lancé le modèle *TaaS* (cf. partie Présentation VOGO) qui modifie le *business model* de la société en passant d'un modèle de vente pure à une part croissante de location d'équipement produisant du chiffre d'affaires sur plusieurs exercices.

1.4.2. Compte de résultat

Comptes de résultat 2021 à 2024

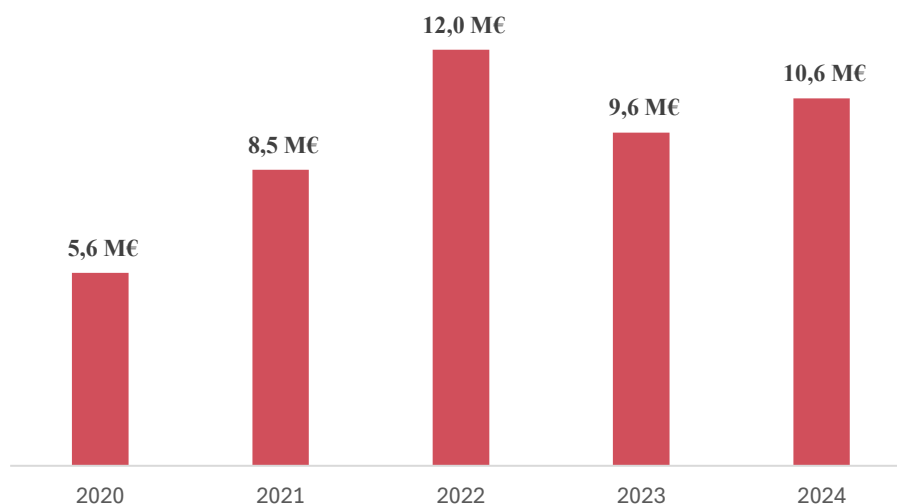
Compte de résultat (k€)	2021	2022	2023	2024
Chiffre d'affaires	8 540	12 003	9 616	10 603
<i>Croissance en %</i>		+40,6%	(19,9%)	+10,3%
Autres produits d'exploitation	1 209	2 159	3 090	3 266
CIR CII et CICE	313	345	468	403
Total des produits d'exploitation	10 061	14 507	13 174	14 272
Achats consommés	(2 600)	(4 802)	(4 577)	(4 552)
Charges de personnel	(4 773)	(5 505)	(5 672)	(5 934)
Autres charges d'exploitation	(3 329)	(4 094)	(3 480)	(3 330)
Impôts et taxes	(104)	(111)	(117)	(123)
EBITDA³⁹	(746)	(5)	(672)	333
<i>en % du CA</i>	(8,7%)	(0,0%)	(7,0%)	3,1%
Variations nettes des amortissements & dépréciations	(734)	(905)	(1 097)	(2 460)
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-	-	-	-
Résultat d'Exploitation	(1 480)	(911)	(1 770)	(2 127)
<i>en % du CA</i>	(17,3%)	(7,6%)	(18,4%)	(20,1%)
Résultat financiers	10	(128)	(211)	571
Résultat courant avant impôts	(1 470)	(1 039)	(1 981)	(1 556)
<i>en % du CA</i>	(17,2%)	(8,7%)	(20,6%)	(14,7%)
Résultat exceptionnels	0	(176)	(0)	-
(Charge)/produit d'impôt	-	11	(66)	(17)
Résultat net des entreprises intégrés	(1 470)	(1 204)	(2 047)	(1 573)
<i>en % du CA</i>	(17,2%)	(10,0%)	(21,3%)	(14,8%)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	(103)	(215)	(225)	(229)
Résultat net de l'ensemble consolidé	(1 573)	(1 419)	(2 272)	(1 801)
<i>en % du CA</i>	(18,4%)	(11,8%)	(23,6%)	(17,0%)

Sources : Rapports annuels du Groupe VOGO, analyses Sorgem Evaluation.

³⁹ Les EBITDA estimés ici se basent sur la définition d'EBITDA retenu par SORGEM dans le cadre de ses travaux et présente des ajustements par rapport à l'EBITDA (à savoir la prise en compte des impôts et taxes autres que l'IS dans le calcul de l'EBITDA) présenté par VOGO dans ses comptes annuels.

Evolution du chiffre d'affaires :

Chiffre d'affaires VOGO depuis 2020 (en M€)



Sources : Rapports annuels du Groupe VOGO.

Entre 2020 et 2022, le chiffre d'affaires a connu une progression rapide, atteignant un niveau record, porté par une forte dynamique de croissance en EMEA et un développement soutenu en Amérique du Nord. Cette croissance est en partie le résultat des acquisitions de 2019 et 2021.

L'année 2023 marque un tournant avec l'introduction du modèle *TaaS*. Bien que ce nouveau modèle ait entraîné une hausse significative des prises de commande (+28% par rapport à 2022), il s'accompagne d'un recul du chiffre d'affaires (-20% vs. 2022). Cette baisse s'explique par la nature même du modèle *TaaS*, qui échelonne la facturation sur une période de 3 à 5 ans, contrairement aux ventes directes, intégralement comptabilisées l'année de la commande.

En 2024, le chiffre d'affaires de VOGO repart à la hausse avec une progression de 10% par rapport à 2023, portée par :

- la montée en puissance du modèle *TaaS*, avec un chiffre d'affaires en hausse de 38% par rapport à 2023, atteignant ainsi 28% du chiffre d'affaires Sport ;
- une forte croissance en Amérique (+28% vs. 2023).

Par ailleurs, les montants des devis établis par VOGO présentent une forte hétérogénéité, allant de projets de petite envergure à des contrats potentiellement très importants. Cette configuration reflète le mode de fonctionnement du Groupe, largement fondé sur les appels d'offres. Ce modèle induit une visibilité restreinte sur la concrétisation du chiffre d'affaires et expose l'entreprise à une concurrence accrue.

Evolution des autres produits d'exploitation :

Les autres produits d'exploitation proviennent majoritairement de la production immobilisée, qui en représentait 60% en 2024. On y retrouve également, de manière plus marginale, la production stockée et les subventions d'exploitation.

Le montant de la production immobilisée a augmenté en lien avec la montée en puissance du modèle *TaaS*, introduit en 2023. Contrairement au modèle historique de vente directe, le modèle *TaaS* repose sur la location de matériel accompagnée de l'ensemble des services associés. Cette approche implique la capitalisation des équipements destinés à être loués, plutôt que leur comptabilisation en stock, ce qui se traduit par une hausse de la production immobilisée.

Ainsi, le modèle *TaaS* entraîne :

- une augmentation de la production immobilisée ;
- une augmentation des amortissements liés à ces actifs ;
- des CAPEX plus importants liés à la création de ces actifs immobilisés.

Evolution des marges d'exploitation :

VOGO est une jeune entreprise en plein développement qui n'a pas encore atteint la rentabilité opérationnelle, mesurée par le résultat d'exploitation.

Les principales charges d'exploitation du Groupe sont :

- les achats consommés (43% du chiffre d'affaires 2024) ;
- les charges de personnel (56% du chiffre d'affaires 2024) ;
- les autres charges d'exploitation constituées majoritairement des autres achats et charges externes (31% du chiffre d'affaires 2024).

Bien que la marge d'exploitation du groupe soit négative, nous soulignons comme précisé *supra* que le modèle *TaaS* entraîne une répartition du chiffre d'affaires sur plusieurs années.

La baisse du résultat d'exploitation entre 2024 et 2023 s'explique principalement par l'augmentation significatives des amortissements et dépréciations de 1,1 M€ à 2,1 M€ causé par le développement du modèle *TaaS*.

Commentaires sur le résultat financier et le résultat net :

Sur la période analysée, les principales charges financières proviennent de charges d'intérêts sur dettes. En 2024, le résultat financier est positif en raison d'un produit lié à la fusion de VOGOSCOPE avec VOGO SA en 2024 qui a engendré une annulation d'une avance en compte courant qui avait été effectué par VOGOSCOPE à VOSO SA.

Sur l'ensemble des exercices analysés, la Société a réalisé tous les ans une perte entre -1,4 M€ et -2,3 M€.

1.4.3. Bilan économique

Bilan économique – 3 derniers exercices

en k€	2022	2023	2024
Ecart d'acquisitions	1 858	2 078	2 988
Autres immobilisations incorporelles	6 202	6 966	7 364
Immobilisations corporelles (hors crédit-bail)	1 239	1 016	1 197
Immobilisations financières	125	127	107
Immobilisations	9 425	10 187	11 656
Immobilisations corporelles financés par crédit-bail	3	449	420
BFR	1 620	2 826	4 942
Créances impôts sur les sociétés	243	711	403
Autres créances et comptes de régularisation	287	995	353
Impôts différés actif	38	36	-
Impôts différés passif	-	-	-
Total capitaux employés	11 616	15 203	17 775
	-	-	-
Capitaux propres	6 497	9 168	12 298
Dette financière nette (hors crédit-bail)	4 170	4 221	3 830
<i>dont dette financière</i>	7 082	6 279	7 454
<i>dont créances comptes courants</i>	(200)	(496)	-
<i>dont trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	(2 712)	(1 562)	(3 624)
Dette financière crédit-bail	1	452	433
Provisions retraites et engagements de retraite	261	313	344
Autres provisions	199	519	88
Autres dettes et comptes de régularisation	489	529	783
Total capitaux investis	11 616	15 203	17 775

Sources : Rapports annuels du Groupe, Analyses Sorgem Evaluation.

Capitaux employés

- L'écart d'acquisition augmente sur les trois exercices analysés sous l'effet (i) de compléments de prix liés à l'acquisition de VOGO UK (Crescent Comms) ayant eu lieu en 2023 et 2024, et (ii) de la constatation d'un écart d'acquisition de 626 K€ lors du rachat de 51% des parts VOGOSCOPE auprès d'ABEO ;
- Les autres immobilisations incorporelles ont progressé sur la période analysée, principalement en raison de l'augmentation des concessions brevets et droits similaires. A fin 2024, les autres immobilisations étaient constituées :
 - > du fonds commercial de 3,6 M€ ;
 - > de concessions brevets et droits similaires à hauteur de 2,2 M€ ;

- > et de frais de recherches et des développement capitalisés de 1,5 M€.
- La forte variation du BFR de 13% du chiffre d'affaires en 2022 à 47% du chiffre d'affaires en 2024 s'explique par :
 - > une forte augmentation des stocks en 2023 (+1,7 M€) ;
 - > une diminution des dettes sociales en 2023 (-0,5 M€) ;
 - > et une importante diminution des dettes fournisseurs en 2024 (-1,9 M€).

<i>BFR - en k€</i>	2022	2023	2024
Stocks et en-cours	3 621	5 333	5 340
Clients et comptes rattachés	2 061	1 246	1 822
Fournisseurs - avances et acomptes versés	55	59	73
Fournisseurs débiteurs (RRR et autres avoirs)	298	37	-
Créances sur personnels & org. Sociaux	27	12	24
Créances fiscales - hors IS - courant	403	396	290
Dette fournisseurs et comptes rattachés	(2 979)	(3 008)	(1 111)
Clients - avances et acomptes reçus	(232)	(153)	(414)
Dettes sociales - courant	(1 381)	(877)	(874)
Dettes fiscales (hors IS & CVAE- courant)	(256)	(219)	(208)
BFR	1 620	2 826	4 942
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>13%</i>	<i>29%</i>	<i>47%</i>

Sources : Rapports annuels du Groupe, Analyses Sorgem Evaluation.

Capitaux investis

- VOGO a réalisé une augmentation de capital en 2023 et 2024 de respectivement 5 M€ et 4,25 M€, entraînant une augmentation des capitaux propres et une diminution de la dette financière nette du groupe malgré un résultat net fortement négatif.
- Nous relevons également que VOGO affiche une dette financière de 7,4 M€ à fin 2024, dont 2,3 M€ arrivant à échéance en 2025 et 5,0 M€ entre 2026 et 2030. Au regard de la rentabilité historique de la Société, ce niveau d'endettement à court et moyen terme devrait nécessiter un refinancement dans les années à venir.

Focus sur le financement du groupe VOGO

- Les difficultés de rentabilité du groupe VOGO présentées *supra* entraînent une nécessité de se refinancer régulièrement. Cela est encore plus vrai depuis le lancement du modèle *TaaS* qui est un modèle fortement capitalistique et qui met du temps à se mettre en place du fait notamment de la distribution du chiffre d'affaires des contrats *TaaS* sur plusieurs années. Ainsi, le groupe VOGO a eu recours à de nombreux financements auprès des marchés depuis son entrée en bourse :
 - > 2018 : entrée en bourse de la société et levée de 13,5 M€ ;
 - > 2020 : augmentation de capital de 5 M€ par voie de placement privé ;
 - > 2023 : augmentation de capital de 5 M€ réservée intégralement à ABEO ;
 - > 2024 : augmentation de capital avec droits préférentiels de souscription de 4,25 M€.
- En l'absence des augmentations de capital réalisées en 2023 et 2024, la dette financière nette de VOGO aurait augmenté de 9,0 M€ sur les deux dernières années (cf. tableau ci-après). Cette évolution souligne le besoin de liquidités à moyen terme, si la Société ne parvient pas à atteindre rapidement un seuil de rentabilité.

en K€	2022	2023	2024
DFN avec crédit bail	4 170	4 673	4 261
var. DFN	2 306	503	(412)
impact augmentation de capital	0	4 935	3 978
var. DFN sans augmentation de capital	2 306	5 438	3 567

Sources : Rapports annuels du Groupe, Analyses Sorgem Evaluation.

Au regard de cette situation, l'opération envisagée permettrait à VOGO de pérenniser son activité en ayant la possibilité de profiter du soutien financier du Groupe ABEO.

1.5 Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

Forces	Faiblesses
✓ Certifications FIFA obtenues : VOGO bénéficie des agréments FIFA pour ses solutions VAR, VAR Light et VOL, renforçant sa crédibilité sur le marché international ; ✓ Notoriété de la marque VOKKERO : marque bien établie dans l'univers sportif, en particulier dans le football, avec une reconnaissance solide auprès des arbitres, clubs et institutions. ✓ Acteur français de référence : seul acteur national positionné sur ses segments de marché dans le sport.	✓ Dépendance historique au financement externe : VOGO a régulièrement eu recours à des levées de fonds pour soutenir son développement, traduisant une autonomie financière encore limitée ; ✓ Échéance de dette à court terme : un remboursement de 2,3 M€ est attendu en 2025, ce qui pourrait engendrer des tensions de trésorerie si aucune solution de refinancement n'est mise en place ; ✓ Absence de rentabilité à ce jour : la Société n'a pas encore atteint le seuil de rentabilité. ✓ Taille limitée de la société sur le marché du Sport.
Opportunités	Menaces
✓ Montée en puissance du modèle TaaS : le modèle « TaaS », en cours de déploiement, contribue à instaurer une base de revenus récurrents, apportant une meilleure visibilité financière à moyen et long terme ; ✓ Croissance soutenue des marchés cibles : les segments de l'assistance à l'arbitrage, de la communication terrain et de l'analyse de données dans le sport sont en forte expansion, offrant à VOGO des perspectives de croissance importantes à l'échelle mondiale. ✓ Des synergies long terme avec ABEO : le développement d'offres combinant produits physiques et solutions technologiques ou par des actions de <i>cross-selling</i> à destination de clients communs (fédérations, ligues sportives) pourraient constituer des opportunités pour VOGO.	✓ Risques liés à la gestion de la croissance : la forte croissance attendue, nécessite des financements qui peuvent être difficiles à mobiliser. En <i>standalone</i>, il existe un risque que VOGO ne parvienne pas à lever les fonds nécessaires, ce qui pourrait compromettre sa pérennité ; ✓ Exposition à un modèle d'appels d'offres : l'activité de VOGO repose sur des appels d'offres, impliquant une visibilité limitée sur le chiffre d'affaires futur. Ce mode de fonctionnement, couplé à une concurrence active, peut entraîner une pression sur les prix et donc sur les marges, ; ✓ Risque lié aux règles douanières aux Etats-Unis : VOGO réalise 15% de son CA 2024 en Amérique du Nord l'exposant ainsi aux règles douanières mises en place aux Etats-Unis ; ✓ Risques liés à l'apparition de solutions alternatives : VOGO est sujette au risque d'apparition de nouvelles technologies avec un avantage comparatif plus élevé sur un marché hautement concurrentiel.

IV. EVALUATION DE L'ACTION ABEO ET DE L'ACTION VOGO

Afin d'apprécier l'équité du Prix d'Offre, nous avons estimé la valeur des actions d'ABEO et de VOGO au 30 juin 2025 (la Date d'Evaluation).

Pour ce faire, nous avons retenu pour les deux sociétés :

- à titre principal, la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (ou « DCF ») (2.) ;
- à titre de références retenues à titre indicatif :
 - > la référence à l'actif net comptable (3.) ;
 - > la référence aux objectifs de cours des analystes (4.)
 - > le cours de bourse des deux sociétés sur une durée allant jusqu'à un an avant l'annonce (le 3 juin 2025) (5.) ;

Nous exposons au préalable les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références (1.).

1. Méthodes et références écartées

1.1 Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs apparaissant au bilan. Elle est souvent utilisée pour évaluer les sociétés dont les principaux actifs disposent d'une valeur de marché indépendamment de leur utilisation dans un processus d'exploitation.

Or au cas d'espèce, la réévaluation des principaux éléments d'actifs serait redondante avec les autres approches mises en œuvre.

1.2 Méthode de l'actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividendes attendus. Elle s'envisage généralement pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividendes réguliers et représentative de leur capacité de distribution.

La méthode de l'actualisation des dividendes a été considérée comme non pertinente au cas d'espèce, notamment au niveau de VOGO qui n'a pas la capacité de distribuer le moindre dividende dans l'immédiat.

Bien qu'ABEO distribue des dividendes, nous avons privilégié la mise en œuvre de méthodes d'évaluation similaires pour le Groupe ABEO et VOGO, dans le cadre de l'Offre ayant une composante « échange ». De plus, la détermination de la capacité de distribution du groupe ABEO dans le futur apparaît redondante avec l'approche DCF, mise en œuvre à titre principal. La méthode de l'actualisation des dividendes a donc été considérée comme non pertinente.

1.3 Méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous n'avons pas réussi à identifier de sociétés cotées comparables à VOGO, en raison de plusieurs facteurs : (i) le stade de maturité encore précoce de la société, (ii) la nature assez spécifique et de niche de son activité principale, centrée sur l'assistance à l'arbitrage, et (iii) le lancement récent en 2023 d'un nouveau modèle économique fondé sur la location d'équipements (modèle *TaaS*), caractérisé par un fort besoin en capital et une reconnaissance des revenus étalée sur plusieurs exercices.

Dans ce contexte, nous n'avons pas pu mettre en œuvre la méthode des comparables boursiers.

S'agissant d'ABEO, la méthode des comparables boursiers présente également des limites importantes. En effet, la diversité des activités du Groupe (sport, *sportainment*, escalade, vestiaires), combinée à la spécificité de certains segments, rendent difficile l'identification de sociétés cotées véritablement comparables.

Ainsi, nos recherches n'ont pas permis d'identifier de sociétés cotées véritablement comparables, intervenant sur les mêmes segments en B2B, dans l'univers de l'équipement sportif et présentant un stade de maturité similaire, notamment en termes de croissance du chiffre d'affaires et de niveaux de marge.

Pour ces motifs, la méthode des comparables boursiers a été écartée.

1.4 Méthode des multiples de transaction

Cette méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés lors de transactions impliquant des sociétés comparables. Les résultats obtenus à partir de cette méthode doivent généralement être considérés avec prudence compte tenu du peu d'information disponible sur l'opération et sur la cible de la transaction.

1.4.1. Groupe ABEO

Après avoir analysé les transactions intervenues sur les continents européen et américain (i) dont la cible opère dans le marché des biens d'équipement de sport en BtoB, nous avons écarté cette méthode en raison de l'absence de transactions récentes⁴⁰ (moins de deux ans) sur une cible pertinente et dont l'information nécessaire au calcul des multiples serait disponible.

Le groupe ABEO a récemment mené deux opérations de croissance externe. Le groupe a acquis le 26 mai 2025, 70% de la société Sodex, fabricant français d'équipements sportifs implanté au Vietnam et 70% de la société ELI Play le 30 mai 2025 l'un des leaders européens des aires de jeux et parcs de trampolines.

Cependant ces deux acquisitions ne peuvent pas être considérées comme des transactions de référence pour les raisons suivantes :

- la société Sodex n'opère pas sur le même marché que le Groupe ABEO. Par ailleurs, la société est implantée au Vietnam, et sa taille réduite (avec chiffre d'affaires de 2024 de 7,5 M€) la rend peu comparable ;
- la société ELI Play est avant tout spécialisée dans la conception et la fabrication de structures de loisirs indoor (parcs de trampolines, aires de jeux, parcours d'obstacles, etc.), ciblant principalement des acteurs du loisir commercial grand public avec un ancrage régional. En raison de ces différences significatives en termes de secteur d'activité, clientèle cible, envergure internationale, l'acquisition d'ELI Play ne peut être considérée comme une transaction de référence.

⁴⁰ Il convient de retenir des transactions opérées dans un contexte de marché pouvant être qualifié de proche de celui existant à la Date d'Evaluation.

1.4.2. VOGO

Après avoir analysé les transactions intervenues sur les continents européen et américain (i) dont la cible opère dans le marché de l'assistance à l'arbitrage, nous avons écarté cette méthode en raison de l'absence de transactions récentes (moins de deux ans) sur une cible pertinente et dont l'information nécessaire au calcul des multiples serait disponible. De plus, à l'instar des difficultés rencontrées pour identifier des comparables boursiers, l'activité de VOGO, son stade de développement et son business model *TaaS* rendent complexes la recherche de sociétés comparables pertinentes.

1.5 Référence à des transactions internes

En l'absence de transactions internes récentes portant sur les titres d'ABEO, cette référence a été écartée.

Concernant VOGO, une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) a été réalisée en mai 2024 pour un montant total de 4,25 M€, à un prix unitaire de 4,04 € par action. Nous comprenons que ce prix de souscription a été déterminé sur la base d'une décote appliquée au cours de bourse et ne constitue pas une référence indépendante du marché⁴¹ qui serait pertinente à la Date d'Evaluation : en effet, compte tenu des évolutions de la Société depuis cette opération, cette référence peut être considérée comme ne reflétant pas nécessairement la valeur de la Société à la Date d'Evaluation.

⁴¹ Nous précisons par ailleurs avoir retenu à titre principal la référence au cours de bourse de VOGO.

2. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

2.1 Principe

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs qu'elle est susceptible de générer, nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

La valeur actualisée des flux de trésorerie opérationnels générés par les actifs d'exploitation des activités évaluées sur la période couverte par les prévisions et, le cas échéant, la valeur actualisée de la valeur terminale constituent la Valeur d'Entreprise (ou valeur de l'actif économique) du groupe évalué (ci-après la « Valeur d'Entreprise »).

La Valeur d'Entreprise obtenue doit ensuite être ajustée de l'endettement financier net et des actifs et passifs hors exploitation pour obtenir la valeur des fonds propres du groupe évalué.

Cette méthode requiert donc de déterminer les éléments suivants :

- les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres puis à la valeur par action (2.2.) ;
- les hypothèses prévisionnelles et les hypothèses normatives concernant les résultats nets d'impôt, les investissements et le besoin en fonds de roulement retenus pour le DCF réalisé sur ABEO (2.3.) et sur VOGO (2.4.) ;
- le taux d'actualisation, qui correspond au taux de rendement exigé par les pourvoyeurs de capitaux de l'entreprise (2.5.).

2.2 Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur par action

2.2.1. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

a) Groupe ABEO

Sur la base des comptes au 31 mars 2025 et de nos analyses, le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres du Groupe ABEO nécessite de prendre en compte un ajustement négatif d'un montant de **-43,6 M€** :

en M€	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7,4
Dette financière hors droits d'utilisation IFRS 16	(62,6)
Dette financière brute	(62,6)
Provisions	(1,3)
IDA - Provisions	0,3
Engagements envers le personnel	(1,2)
IDA	0,3
Créances déconsolidées (affacturage)	(6,0)
Autres actifs financiers (dépôts & cautionnements)	1,2
Valeur des titres mis en équivalence	4,1
Titres non consolidés	0,0
Autres passifs financiers non courants (Complément de prix Eurogym)	(0,2)
Autres passifs financiers (dettes earn-out)	(1,0)
Economie fiscale actualisée liée aux déficits reportables	7,9
Décaissement du dividende post 31/03/2025	(2,5)
Economies d'impôt sur les sociétés liées à l'endettement	7,0
Autres éléments	8,7
Passage	(46,4)

Source : Document d'enregistrement universel du Groupe ABEO 2025, analyses Sorgem Evaluation.

Dettes financières :

La dette financière retenue ne prend pas en compte la dette des loyers relatifs aux locations simples (IFRS 16). Parallèlement, les prévisions du Plan d'Affaires ont été retenues sans retraitement des locations simples (hors IFRS 16).

Provisions :

Les provisions pour risques et charges s'élèvent à 1,3 M€ au 31 mars 2025 avant prise en compte d'un impôt différé actif estimé à 0,3 M€.

Engagement envers le personnel :

Les provisions d'indemnités de fin de carrière s'élèvent à 1,2 M€, avant prise en compte d'un impôt différé actif estimé à 0,3 M€.

Créances déconsolidées :

Les créances déconsolidées dans le cadre du contrat d'affacturage représentent un montant d'environ 6 M€.

Valeur des titres mis en équivalence :

Les titres mis en équivalence sont constitués principalement des actions détenues dans VOGO⁴² et de titres et résultats accumulés de sociétés non cotées dont la valeur n'est pas significative.

La valeur des actions VOGO a été réévaluée selon le cours de bourse spot le 3 juin 2025.

Économies fiscales liée aux déficits reportables :

Le Groupe ABEO dispose d'un stock de déficits reportables de 73,9 M€ à fin mars 2025, principalement aux Etats-Unis (38,7 M€), en Espagne (23,1 M€) et en Chine (10,9 M€). Cela a pour effet de diminuer l'impôt effectif du groupe lorsque ce dernier générera des résultats positifs dans les différents pays où il exerce ces activités. Nous avons réalisé une évaluation du gain potentiel lié aux déficits reportables dans les différents pays où le groupe évolue, en tenant compte, des résultats spécifiques à chaque pays ainsi que des taux d'imposition légaux. Après actualisation au coût des capitaux propres, la valeur du gain d'impôts futurs au titre des déficits reportables a été estimée à 7,9 M€.

Économie d'impôt sur les sociétés lié à l'endettement :

Notre mise en œuvre de la méthode DCF s'effectue en deux étapes : d'une part, l'évaluation de l'actif économique dans l'hypothèse d'un financement intégral en fonds propres ; d'autre part, l'évaluation des économies d'impôt résultant de la déductibilité fiscale des intérêts liés à la dette.

Compte tenu de la structure financière d'ABEO, combinant un endettement important et une rentabilité positive, il est pertinent de prendre en compte la valeur actualisée de ces

⁴² Au 31 mars 2025, la valeur des titres de VOGO détenus par ABEO est enregistrée sur la base de la valeur par titre issu de l'augmentation de capital réalisée par VOGO en mai 2024.

économies d'impôt futures (avantage fiscal de l'endettement). En conséquence, cette valeur doit être ajoutée à la Valeur d'Entreprise obtenue par la méthode DCF (obtenue sous l'hypothèse d'un financement intégral en fonds propres) afin de refléter au mieux la valeur économique du Groupe.

Au 31 mars 2025, la Dette Financière Nette s'élève à un total de 55,2 M€, réparti entre 62,6 M€ de dettes financières et 7,4 M€ de trésorerie.

La valeur actualisée des économies d'impôts liées aux frais financés à la Date d'Evaluation a été estimée à 7,0 M€⁴³.

Décaissement du dividende :

L'Assemblée Générale du 15 juillet 2025 a proposé un dividende de 0,33 € par action, soit un montant total de 2,5 M€ à distribuer aux actionnaires.

Autres éléments :

Les autres éléments sont constitués principalement des autres actifs (dépôts et cautionnement) et passifs financiers (dettes restantes sur des acquisitions passées).

⁴³ Pour information, le taux d'actualisation retenu pour évaluer les économies d'impôt correspond au taux de rentabilité exigé par les fonds propres, en l'absence de dette, afin de tenir compte du risque associé à ces économies.

b) VOGO

Sur la base des comptes au 31 décembre 2024 et de nos analyses, le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres du Groupe nécessite de prendre en compte un ajustement négatif d'un montant de **-2,4 M€** :

Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

en K€	31/12/2024
Disponibilités	2 820
Ajustement disponibilité lié à la variation des actions auto détenues	10
Valeurs mobilières de placement	804
Prêts, cautionnements et autres créances	107
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 742
Emprunts et dettes financières total	(7 886)
dont dettes financières Crédit-bail	433
Emprunt et dettes financières (hors crédits bail)	(7 453)
Provisions pour charges pensions et retraites	(344)
Provisions pour risques	(88)
IDA théorique provisions pour charges pensions et retraites	91
IDA théorique provisions pour risques	23
Economie fiscale actualisée liée aux déficits reportables	1 620
Autres éléments	1 302
Passage	(2 409)

Source : Rapport annuel 2024 de VOGO, analyses Sorgem Evaluation.

Note : les IDA théorique sur provisions ont été estimés sur la base du taux d'impôt sur la société retenu dans notre DCF.

La Dette Financière Nette retenue ne prend pas en compte la dette des loyers relatifs aux locations simples (IFRS 16). Parallèlement, les prévisions du plan d'affaires ont été retenues sans retraitement des locations simples.

Aucun actif d'impôt différé lié aux déficits reportables de VOGO n'est reconnu au bilan, compte tenu du déficit structurel amené à perdurer sur le court terme. Nous avons néanmoins, dans une optique qui s'avère favorable aux actionnaires de VOGO⁴⁴, procédé à une réévaluation du gain potentiel des déficits reportables non activés sur VOGO France de 18,1 M€ à fin décembre 2024 en nous fondant sur le plan d'affaires de VOGO.

Ce gain a été estimé en tenant compte (i) d'un taux d'impôt de 26,4%, et (ii) des limites fiscales de consommation des déficits reportables à chaque exercice donné. Après actualisation en retenant un taux d'actualisation variable, en ligne avec ce qui a été retenu

⁴⁴ Les gains futurs d'impôts liés aux déficits reportables sont incertains et leur prise en compte induit une augmentation de la valeur par action.

dans le DCF (cf. partie 2.5.), les gains d'impôts futurs au titre des déficits reportables ont été estimés à 1,6 M€.

Les impôts différés actifs théoriques liés aux provisions pour charge pensions et retraites et provisions pour risque ont été estimés en multipliant ces provisions par le taux d'impôt sur les sociétés retenu dans notre DCF de 26,4% (cf. partie 2.4.2.).

Compte tenu (i) du stade de développement encore précoce de VOGO et (ii) de l'absence de rentabilité historique, nous n'intégrons pas de valeur aux potentielles économies d'impôts futurs liées à l'endettement. Cette approche revient implicitement à considérer que le coût direct et indirect de la dette compense la valeur que pourraient représenter ces économies fiscales.

2.2.2. Nombre d'actions pris en compte

a) Groupe ABEO

Nous avons retenu 7 506 921 actions correspondant à l'intégralité des actions composant le capital social (7 543 305) déduite des actions détenues en auto-contrôle (45 826) et augmenté des instruments dilutifs (9 442) dans le cadre du plan à la Date d'Evaluation.

A noter, que ces instruments dilutifs concernent le nombre d'actions susceptibles d'être attribuées dans le cadre des plans d'attribution gratuite d'actions, sous réserve de la réalisation de conditions de performance liées à l'évolution du cours de bourse à l'issue de la période d'acquisition. Le nombre d'actions pris en compte correspond aux plans dont les conditions de performance sont considérées comme atteignables sur la base des objectifs de cours et de la valorisation issue de nos travaux.

b) VOGO

Sur la base de l'actionnariat communiqué par le management, nous avons retenu 6 111 011 actions à la Date d'Evaluation, correspondant aux 6 085 066 actions en circulation⁴⁵, augmenté (i) de 18 000 actions gratuites, et (ii) de 7 945 actions auto-détenues destinées à être redistribuées aux salariés de VOGO.

⁴⁵ Nombre total d'actions au capital réduit du nombre d'actions auto-détenues.

2.3 Présentation des prévisions retenues Groupe ABEO

2.3.1. Sources d'informations utilisées

L'évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs du Groupe ABEO se fonde sur un Plan d'Affaires à horizon 2028⁴⁶. Ce plan (ci-après le « Plan d'Affaires ») a été élaboré par chacune des divisions (Sport, Sportainment & Escalade et Vestiaires) dans le cadre du processus budgétaire annuel. Ce plan d'affaires, établi sur trois ans, ne tient pas compte de la croissance externe future et porte uniquement sur la projection du chiffre d'affaires et de l'EBITDA par division et Business Unit. Les principales hypothèses de ce plan ont été présentées et validées au conseil d'administration du Groupe en mai 2025.

En parallèle, pour les besoins des tests de dépréciation, la Direction Financière a préparé les éléments complémentaires nécessaires à la projection des flux de trésorerie (Capex, variation de BFR, imposition).

Ce plan d'affaires présente un taux de croissance annuel moyen de 6,8% par an sur les trois prochaines années, assorti d'un taux de marge opérationnelle légèrement supérieur au taux historiquement élevé de l'exercice 2024/25.

2.3.2. Synthèses des hypothèses structurantes

a) Hypothèses générales

Le Plan d'Affaires a été établi sur un horizon explicite de trois ans (du 31 mars 2025 au 31 mars 2028).

Ce plan a été construit en excluant la norme IFRS 16. Les agrégats présentés ci-après ne prennent donc pas en compte la norme IFRS 16.

⁴⁶ Dernière clôture de l'horizon explicite en fin mars 2028.

b) Horizon explicite du Plan d'Affaires (2025 – 2028) – Principales tendances

Evolution du chiffre d'affaires

Le plan d'affaires prévoit une évolution annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 6,8% sur la période 2025 et 2028, pour atteindre environ 304 M€ en fin de période (vs. 250 M€ en 2025).

La progression de l'activité provient d'une croissance combinée des trois divisions.

La division Sport, poursuit la dynamique de croissance observée historiquement et portée par la réorganisation des fonctions commerciale et marketing opérée en 2024 et 2025, la montée en puissance de certaines marques ainsi que par les effets escomptés, sur le marché, des prochains Jeux Olympiques de Los Angeles en 2028.

La division Sportainment & Escalade enregistre une croissance annuelle soutenue, marquée par l'exploitation du plein potentiel de Fun Spot à la suite de sa restructuration opérée en 2024 et la croissance de l'activité Escalade en ligne avec la dynamique du marché.

Les prévisions pour la division Vestiaires, traduisent un retour progressif au niveau d'activité de 2024 d'ici 2028. Cette dynamique est soutenue par un développement international, porté notamment par de nouveaux investissements (notamment via Meta) et par un renforcement des actions commerciales ciblant certaines structures.

Evolution des marges

Sur l'horizon du Plan d'Affaires, le taux de marge d'EBITDA évolue positivement de 8,1% pour atteindre un niveau compris proche de 12% entre 2025 et 2028. La hausse de rentabilité provient principalement de la division Sportainment & Escalade, aujourd'hui à l'équilibre. Elle devrait voir son taux de marge se normaliser dans les standards du groupe d'ici 2028.

Les deux autres divisions Sport et Vestiaires retrouvent un niveau de rentabilité proche de la moyenne observée au cours des dernières années, après un exercice 2025 légèrement inférieur aux attentes.

Evolution des investissements

Sur l'horizon du Plan d'Affaires, les investissements évoluent entre 2,7% et 2,9% du chiffre d'affaires, soit entre 7,5 M€ et 8,2 M€ par an. Ces derniers sont légèrement

supérieurs aux dotations aux amortissements estimés entre 6,0 M€ et 6,7 M€ par an sur la durée du Plan d'Affaires.

Détermination du besoin en fonds de roulement normatif

Le BFR a été estimé à 9% du chiffre d'affaires l'horizon du Plan d'Affaires. Cette estimation est fondée sur les indications communiquées du Groupe, et correspond au BFR historique de fin de de période, majoré des créances déconsolidées réintégrées au BFR.

c) Taux d'impôt sur les sociétés

Nous reflétons sur l'horizon du Plan d'Affaires un impôt sur les sociétés calculé à partir des taux d'impôts en vigueur dans les pays de domiciliation des sociétés du Groupe, pondérés par l'EBITDA réalisé dans chaque pays au cours de chacun des exercices du Plan d'affaires.

L'application de la méthode décrite entraîne la prise en compte d'un taux d'impôt pondéré ressortant à environ 26%.

Les déficits reportables du Groupe ont été évalués à part et intégrés au passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres.

d) Hypothèses normatives et Valeur Terminale

Le flux normatif a été construit à partir des hypothèses suivantes :

- Chiffre d'affaires : égal à la dernière année du Plan d'Affaires, indexé sur un taux de croissance long-terme de 2,0%⁴⁷, correspondant à la moyenne pondérée des taux observés dans les pays où le Groupe ABEO réalise son chiffre d'affaires ;
- Taux de marge d'EBITDA : retenu à 10,5%, soit le niveau de marge moyen des 3 dernières années du business plan ;
- Investissements : niveau normatif déterminé à hauteur de 2,5% le chiffre d'affaires sur la base de nos échanges avec le management ;

⁴⁷ Source : FMI.

- Dotations aux amortissements : estimées à 2,5% des revenus, en cohérence avec le niveau d'investissement normatif ;
- Variation du besoin en fonds de roulement en pourcentage de la variation du chiffre d'affaires : taux normatif estimé à environ 9% (cf. *supra*) ;
- Taux d'impôt sur les sociétés : estimé à partir des taux d'impôts en vigueur dans les pays de domiciliation des sociétés du Groupe, soit environ 26,0% (voir *supra*).

2.4 Présentation des prévisions retenues VOGO

2.4.1. Sources d'informations utilisées

Notre évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur un Plan d'Affaires à horizon 2029 construit par le Management de VOGO en 2025, approuvé par le conseil d'administration et présenté à ABEO.

Ce plan (ci-après le « Plan d'Affaires VOGO ») prévoit un taux de croissance annuel moyen proche de 30% sur les cinq prochaines années, accompagné d'un taux de marge opérationnelle supérieur à 30% à l'horizon 2029.

2.4.2. Synthèses des hypothèses structurantes

a) Hypothèses générales

Le Plan d'Affaires VOGO a été établi sur un horizon explicite de cinq ans (du 31 décembre 2025 au 31 décembre 2029).

Ce plan a été construit en excluant la norme IFRS 16. Les agrégats présentés ci-après ne prennent donc pas en compte la norme IFRS 16.

b) Horizon explicite du Plan d'Affaires (2024 – 2029) – Principales tendances

Evolution des revenus

Le chiffre d'affaires est prévu en croissance à un TCAM de près de 30% sur l'horizon du plan, bénéficiant d'une très forte croissance du business model *TaaS* pour le sport (ci-après « *TaaS Sport* ») qui est prévu en croissance à un TCAM de près de 50% sur l'horizon explicite du Plan d'Affaires VOGO. Cet essor rapide du chiffre d'affaires *TaaS Sport* s'explique par une croissance des encours à un TCAM de près de 70% entre 2025 et 2029 anticipé sur la base :

- d'une croissance annuelle anticipée de 50% des nouveaux contrats *TaaS* ;
- du renouvellement de 75% des contrats arrivés à maturité.

Le chiffre d'affaires est ainsi attendu entre 35,0 M€ et 40,0 M€ sur l'exercice 2029.

Les autres produits d'exploitation incluent dans les revenus sont (i) le CIR et (ii) la production transférée aux actifs provenant des charges de personnel capitalisées représentant conjointement près de 2 M€ par an sur l'horizon du plan.

Evolution des marges

Le management anticipe une augmentation régulière de la marge d'EBITDA et d'EBIT pour atteindre des marges qui avoisinent respectivement 50% et 30% du chiffre d'affaires en 2029. Cet essor des marges s'explique par les anticipations suivantes du Management de VOGO :

- évolution du mix provenant d'une forte croissance du modèle *TaaS* qui présente une rentabilité plus importante que le modèle en vente directe ;
- prolongation d'une part importante des contrats *TaaS* à maturité qui seraient effectuées avec un montant de coûts additionnels limités ;
- stabilité des dépenses de recherche et développement, constituées principalement de charges de personnel capitalisées ;
- augmentation des charges de personnel de 8% à 10% par an permettant de bénéficier d'importantes économies d'échelles.

Ainsi, sur la base du Plan d'Affaires VOGO, l'EBITDA s'établirait légèrement en dessous de 20 M€ en 2029.

Evolution des investissements

Sur l'horizon du Plan d'Affaires VOGO, les investissements s'élèvent en moyenne à un montant légèrement supérieur à 20% des revenus et correspondent à la production transférée aux actifs et aux dépenses d'investissements liés aux contrats *TaaS*.

La production transférée aux actifs correspond aux charges de personnel liées à recherche et au développement qui sont capitalisées. Elle est intégrée aux revenus de VOGO, avec pour contrepartie la création d'un actif à amortir dans le temps. La création de ce nouvel actif donne lieu à des dépenses d'investissement.

Les dépenses d'investissement liées aux contrats *TaaS* correspondent au matériel ayant vocation à être loué par VOGO, lequel est considéré comme une immobilisation au lieu d'être intégré au BFR dans le modèle en vente directe. L'immobilisation du matériel entraîne des dépenses d'investissement à hauteur de la valeur dépensée pour constituer cet actif.

Evolution du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR ») est estimé en décroissance sur l'horizon du plan d'affaires jusqu'à atteindre autour de 2% des revenus en fin de plan. Cette décroissance du BFR sur l'horizon du plan s'explique par :

- des inventaires en diminution sur l'ensemble du plan grâce à (i) un meilleur pilotage de ces derniers, (ii) un changement de modèle de sous-traitance avec des stocks de matières portés par le prestataire, et (iii) un mix produits modifié avec le développement attendu du modèle *TaaS* ;
- la réduction d'une importante créance intragroupe avec VOGO US.

c) Période d'extrapolation

Compte tenu des évolutions structurelles de VOGO présentées dans le plan d'affaires (croissance importante, développement du modèle *TaaS*, forte augmentation des marges),

nous avons réalisé une extrapolation de trois ans (de 2030 à 2032) afin d'atteindre sur un horizon total de huit ans une projection normalisée de l'activité de VOGO.

La prolongation réalisée repose sur les hypothèses suivantes :

- taux de croissance du revenu extrapolé linéairement pour atteindre un taux de croissance à long terme en normatif (2,1% cf. ci-dessous), induisant un chiffre d'affaires normatif qui s'établirait entre 60 M€ et 70 M€ ;
- taux de marge d'EBITDA extrapolé linéairement pour atteindre une marge d'EBITDA normative (30% cf. sous-partie e.) ;
- ratio des dépenses d'investissement et dotations aux amortissements par rapport aux revenus extrapolés linéairement vers un ratio normatif de 19,0% pour les dépenses d'investissement et de 18,6% pour les dotations aux amortissements (cf. sous-partie e.) ;
- un ratio du BFR par rapport aux revenus égal au ratio retenu par le management en fin de plan (autour de 2%).

d) Taux d'impôt sur les sociétés

Nous reflétons sur l'horizon du Plan d'Affaires VOGO un impôt sur les sociétés estimé à partir des taux d'impôt en vigueur dans les pays de domiciliation des sociétés du groupe VOGO, pondérés par le résultat opérationnel attendu par géographie à la fin de l'horizon explicite du plan d'affaires.

L'application de la méthode décrite entraîne la prise en compte d'un taux d'impôt pondéré d'environ 26,4%.

Comme indiqué précédemment, les déficits reportables de VOGO ont été évalués à part et intégrés au passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres (cf. section 2.2.1.).

e) Hypothèses normatives et Valeur Terminale

Le flux normatif a été construit à partir des hypothèses suivantes :

- Chiffre d'affaires : égal à la dernière année du Plan d'Affaires, augmenté du taux de croissance à long terme retenu à 2,1% correspondant au taux d'inflation par géographie estimé par le FMI à horizon 2030 pondéré par le chiffre d'affaires attendu par géographie en 2029 ;
- Taux de marge d'EBITDA : retenu à 30%, en ligne avec le taux médian attendu en 2025 pour un large échantillon de sociétés cotées en Europe et en Amérique du Nord opérant selon un modèle *SaaS* (Software as a Service). Bien que le modèle *TaaS* (Technology as a Service) présente une intensité capitalistique généralement plus élevée que le modèle *SaaS*, ce dernier constitue selon nous un référentiel pertinent pour estimer un taux de marge d'EBITDA normatif, en raison de caractéristiques communes, notamment la récurrence des revenus et la relative scalabilité⁴⁸ des services. Une analyse de sensibilité a été menée sur ce paramètre afin d'évaluer l'impact de différentes hypothèses de marge sur la valorisation.
- Investissements : niveau normatif fixé à 19,0% des revenus, sur la base d'analyses sur l'évolution long-terme des dépenses d'investissements fondée sur les hypothèses du Plan d'Affaires VOGO et visant à refléter un profil de croissance des encours plus normatif en ligne avec le taux de croissance à long terme retenu (2,1% cf. *supra*) ;
- Dotations aux amortissements : estimées à 18,6% des revenus, en cohérence avec le niveau d'investissement normatif ;
- Besoin en fonds de roulement : taux normatif estimé autour de 2% des revenus, en ligne avec le ratio observé en dernière année du plan (cf. *supra*) ;
- Taux d'impôt sur les sociétés : estimé à partir des taux d'impôt en vigueur dans les pays de domiciliation des sociétés du groupe VOGO, soit environ 26,4% (cf. *supra*).

⁴⁸ La scalabilité du modèle *TaaS* est probablement inférieure à celle de modèles *SaaS* classiques : une telle référence est donc favorable à la valeur de l'action VOGO.

2.5 Estimation du taux d'actualisation

2.5.1. Principe de détermination du taux

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Pour l'évaluation de l'action ABEO, nous avons procédé en deux temps, en séparant la valeur de l'actif économique sous l'hypothèse d'un financement entièrement en fonds propre de celle provenant des économies d'impôts liées à l'endettement. Par conséquent, le taux d'actualisation retenu pour évaluer l'actif économique correspond à un coût des fonds propres à dette nulle.

Pour l'évaluation de l'action VOGO, compte tenu du caractère ambitieux du plan d'affaires présenté *supra* (montée très rapide de la marge et forte croissance) et du niveau élevé d'incertitude sur le futur de son activité, nous avons retenu un taux d'actualisation à coût du capital variable (cf. section 2.5.6.) afin de refléter à la fois le levier opérationnel plus élevé en début de période entraînant un bêta plus élevé et le risque d'exécution que nous considérons substantiel de ce dernier, notamment sur les premières années du plan.

Le taux d'actualisation par année retenu converge vers un taux d'actualisation normatif qui est estimé sur la base d'une structure financière sans endettement. Ce taux d'actualisation normatif est estimé sur la base de paramètres de marché que nous détaillons ci-après.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle qui a été déterminé à partir du Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) où :

$$K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché action} + \text{prime de risque éventuelle}$$

Avec :

K_{FP}	<i>Coût des fonds propres</i>
R_f	<i>Taux sans risque</i>
β	<i>Bêta des actions du Groupe (en l'absence d'endettement)</i>
Prime de risque moyenne du marché	<i>Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché actions dans son ensemble et le taux sans risque</i>
Prime de risque éventuelle	<i>Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille et / ou à une prime de risque pays</i>

2.5.2. Taux sans risque

Le taux sans risque est estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut.

Nous avons retenu un taux sans risque égal à la moyenne sur 3 mois des taux d'obligations d'Etat français d'une maturité de 15 ans et 30 ans. Ce taux s'établit à **3,80%** à la Date d'Evaluation.

Le Groupe ABEO étant établi en France et exerçant son activité avec des entités situées dans des pays développés⁴⁹, aucune prime de risque n'a été retenue.

Concernant VOGO, compte tenu de la réalisation de la grande majorité du chiffre d'affaires dans des pays développés⁵⁰, nous ne retenons pas de prime pour risque pays.

2.5.3. Bêta

a) Groupe ABEO

Compte tenu de la liquidité limitée de l'action ABEO, son bêta historique n'a pas été retenu dans nos analyses⁵¹.

De plus, nous n'avons pas identifié de sociétés cotées jugés suffisamment comparables à ABEO afin d'estimer un bêta actif pertinent.

Pour ces raisons, nous nous sommes fondés sur des analyses sectorielles.

Le beta actif (« *unlevered beta corrected for cash* ») calculé par le professeur Damodaran pour le secteur « *Recreation* » s'élève à 0,93 aux Etats-Unis et 1,06 en Europe.

Nous retenons la moyenne de ces deux échantillons soit un bêta désendetté de **1,00**.

Le Beta désendetté retenu de 1,00 apparaît cohérent au regard du stade de maturité du Groupe ABEO, de son positionnement stable sur un marché modérément cyclique des

⁴⁹ Sur l'exercice 2024/2025, le groupe réalise 84% de son chiffre d'affaires en Europe, et 13% en Amérique du Nord.

⁵⁰ En 2024 le groupe réalise 80% de son chiffre d'affaires en EMEA (principalement en France) et 15% en Amérique du Nord.

⁵¹ A titre d'information, le beta actif hebdomadaire du Groupe ABEO sur les deux dernières années précédant la Date d'Evaluation ressort à 0,39 avec un coefficient de détermination (R^2) de 0,2%.

équipements de sport, ainsi que de la diversification de son offre et de sa présence géographique, qui lui confèrent un profil de risque global comparable à celui du marché.

b) VOGO

Compte tenu de la liquidité limitée de l'action VOGO, son bêta historique n'a pas été retenu dans nos analyses⁵².

Par ailleurs, en l'absence de sociétés cotées suffisamment comparables, nous avons considéré les références de bêta actif calculés par le professeur Damodaran sans restriction géographique pour les secteurs suivants :

- Secteur « *Software (System & Application)* » de 1,31 en janvier 2025 avec une moyenne sur les cinq dernières années à 1,26 ;
- Secteur « *Electronics (General)* » de 1,36 en janvier 2025 avec une moyenne sur les cinq dernières années à 1,18 ;
- Secteur « *Telecom. Equipment* » de 1,17 en janvier 2025 avec une moyenne sur les cinq dernières années à 1,18.

En ligne avec les références observées, nous avons retenu un bêta désendetté de **1,26**.

Indépendamment des références consultées, ce bêta désendetté de 1,26 nous paraît pertinent pour une société évoluant dans un secteur de dépenses discrétionnaires, avec une forte composante technologique impliquant un risque d'obsolescence significatif.

2.5.4. Prime de risque marché

La prime de risque de marché peut être estimée à l'aide de primes de risque historiques, de primes de risque anticipées ou de consensus de primes de risque.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé chacune des références susmentionnées. Sorgem Evaluation suit régulièrement ces indicateurs et estime la prime de risque du marché Action en conséquence.

⁵² A titre d'information, le beta actif hebdomadaire de VOGO sur les deux dernières années précédant la Date d'Evaluation ressort à 0,66 avec un coefficient de détermination (R^2) de 5,5%.

A la Date d'Evaluation, sur la base en particulier de notre analyse des primes de risque calculées en prenant en compte à la fois les primes calculées sur une base historique du rendement des actions et des obligations (permettant de prendre en considération des perspectives de long-terme) et des primes prospectives estimées à partir des valeurs boursières et des consensus, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans nos méthodes d'actualisation des flux de trésorerie à **5,50%**.

Cette prime de risque du marché Actions s'applique à des sociétés considérées comme des « *Mid Cap* » (sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 3,9 Md\$ et 20,2 Md\$)⁵³.

2.5.5. Prime de taille

Plusieurs travaux académiques montrent que le rendement attendu sur des entreprises de petite taille serait supérieur à celui exigé par le MEDAF⁵⁴.

a) Groupe ABEO

L'analyse des rendements historiques des entreprises cotées américaines par le cabinet Kroll aboutit à une estimation de la prime de taille de **2,14%**⁵⁵.

b) VOGO

⁵³ « 2024 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » – Kroll.

⁵⁴ Plusieurs facteurs expliquent pourquoi le taux de rendement requis des fonds propres d'une entreprise de petite taille est supérieur à celui d'une entreprise de grande taille. Tout d'abord, compte tenu du manque de transactions sur les actions des sociétés de petite taille, le bêta calculé sur la base des méthodes économétriques usuelles sous-estime le bêta réel (Ibbotson, R.G., Kaplan, P.D., Peterson, J.D., Estimates of Small Stock Betas are Much Too Low, The Journal of Portfolio Management, vol. 23, 1997). Par ailleurs, les actionnaires des sociétés de petite taille supportent des coûts de liquidité (Amihud, Y., Mendelson, H., Asset Pricing and the bid-ask spread, Journal of Financial Economics, vol. 17, 1986) et un risque de liquidité plus importants (par exemple, Acharya, V.V., Pedersen, L.H., Asset Pricing with Liquidity Risk, Journal of Financial Economics, vol. 77, 2005). Enfin, les coûts d'accès à l'information ne peuvent être amortis que sur des montants investis plus limités (Lee, C.M.C., So, E.C., Alphanomics: The Informational Underpinnings of Market Efficiency, Foundations and Trends in Accounting, Vol. 9 n°2-3, 2015).

⁵⁵ Source : « 2024 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » – Kroll – Prime moyenne associée aux entreprises *Micro Cap* (1,1M\$ à 729,9M\$), diminuée de la prime *Mid Cap*.

L'analyse des rendements historiques des entreprises cotées américaines par le cabinet Kroll aboutit à une estimation de la prime de taille de **2,14%**⁵⁶. A noter que du fait de l'utilisation d'un taux d'actualisation variable (cf. section **2.5.6.**), cette prime de taille est utilisée seulement pour estimer le taux d'actualisation normatif retenu en fin de plan, justifiant ainsi l'utilisation d'une prime *Micro cap*⁵⁷.

2.5.6. Taux d'actualisation retenu

a) Groupe ABEO

Nous obtenons un taux d'actualisation de **11,50%**⁵⁸ pour le Groupe ABEO, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle à la Date d'Evaluation. Nous avons procédé à une analyse de sensibilité à ce paramètre.

b) VOGO

Nous obtenons un taux d'actualisation normatif à **13,00%**⁵⁹ pour VOGO, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle à la Date d'Evaluation. Nous avons procédé à une analyse de sensibilité à ce paramètre.

Compte tenu du caractère ambitieux du Plan d'Affaires VOGO présenté *supra* (montée rapide de la marge et forte croissance) et de l'incertitude élevée autour de son activité, nous avons retenu un taux d'actualisation variable prenant compte du risque substantiel de réalisation de ce dernier, notamment sur les premières années du plan.

⁵⁶ Source : « 2024 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » – Kroll – Prime moyenne associée aux entreprises appartenant *Micro Cap* (1,1M\$ à 729,9M\$), diminuée de la prime *Mid Cap*.

⁵⁷ Le niveau de prime de taille retenu à long terme pour VOGO n'est pas différent de celui d'ABEO. A la Date d'Evaluation, VOGO est de taille bien plus petite qu'ABEO, ce qui justifierait de retenir une prime de taille bien supérieure (le risque de VOGO lié par exemple à des personnes clés, des contrats clés ou des financements est significatif).

⁵⁸ $3,80\% + 1,00 \times 5,50\% + 2,14\% = 11,41\%$ arrondi à 11,50%.

⁵⁹ $3,80\% + 1,26 \times 5,50\% + 2,14\% = 12,88\%$ arrondi à 13,00%.

Dans ce cadre, les différentes références consultées⁶⁰ font état de taux d'actualisation retenus par les acteurs du capital investissement autour de :

- 50% - 70% pour les premières phases (« *seed* » / « *start up* ») ;
- 35% - 50% pour les secondes phases (« *early growth* » / « *second stage* ») ;
- 20% - 35% pour les sociétés s'approchant de l'introduction en bourse (« *IPO* » / « *Bridge* » / « *Expansion* »).

Afin de représenter la diminution du risque liés au passage d'étapes clés de développement, nous avons retenu dans le cadre de nos analyses un taux d'actualisation dégressif sur la base des taux suivants :

- 30% pour les années 2025 et 2026 (années avec une marge d'EBIT inférieure ou proche de 0%) ;
- 2027 et 2032, décroissance linéaire du taux d'actualisation vers le taux normatif⁶¹ estimé de 13,00% *supra*.

Nous notons en outre que la valeur estimée par la méthode DCF (cf. partie 2.6.) sur la base des taux variables présentés revient implicitement à retenir un taux d'actualisation fixe de l'ordre de 19,3%. L'écart de 6,5 points entre le taux normatif et le taux d'actualisation fixe implicite du DCF à taux variable reflète des primes spécifiques, notamment liées au risque d'exécution du plan d'affaires et à la taille actuelle du groupe VOGO, qui auraient dû être intégrées si un taux d'actualisation fixe dans le temps avait été retenu.

⁶⁰ Notamment les études de PwC (*PwC Deals insights: How to value a start-up business*), Damodaran (*Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges* – 2009), Vernimmen 2025 (chapitre 42 : "La création d'entreprise et le financement des start-up").

⁶¹ 2033 est considéré comme la première année normative.

2.6 Conclusion sur la valeur

a) Groupe ABEO

Nos travaux font ressortir à partir des analyses de sensibilité au taux d'actualisation (+/- 1,0%) et à la croissance perpétuelle (+/- 0,50%) une Valeur d'Entreprise du Groupe comprise dans une fourchette allant de **159,3 M€** à **212,1 M€**, avec une valeur centrale de **181,6 M€**.

Sensibilité de la Valeur d'Entreprise aux taux d'actualisation
et de croissance à l'infini (M€)

		WACC				
		9,50%	10,50%	11,50%	12,50%	13,50%
LTGR	1,0%	207,1	185,8	168,5	154,3	142,3
	1,5%	217,2	193,6	174,7	159,3	146,4
	2,0%	228,6	202,3	181,6	164,7	150,8
	2,5%	241,5	212,1	189,1	170,7	155,7
	3,0%	256,4	223,1	197,6	177,4	161,0

Après prise en compte des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des fonds propres, la valeur par action ressort dans une fourchette allant de **15,01 €** à **22,08 €**, avec une valeur centrale de **18,00 €**.

Sensibilité de la valeur par action aux taux d'actualisation
et de croissance à l'infini (€)

		WACC				
		9,50%	10,50%	11,50%	12,50%	13,50%
LTGR	1,0%	21,44	18,58	16,27	14,35	12,73
	1,5%	22,78	19,62	17,09	15,01	13,28
	2,0%	24,30	20,78	18,00	15,74	13,88
	2,5%	26,02	22,08	19,01	16,54	14,52
	3,0%	28,01	23,55	20,13	17,43	15,23

La méthode DCF conduite sur le Plan d'Affaires construit par le management dans le cadre d'un processus transactionnel, fait ressortir une valeur par action comprise entre 15,01 € et 22,08 €.

b) VOGO

Compte tenu (i) du stade de développement du groupe VOGO et (ii) de la difficulté à identifier un comparable pertinent, une forte incertitude subsiste sur le niveau de marge d'EBITDA normative. En conséquence, une analyse de sensibilité a été conduite sur ce paramètre qui était sur ABEO considéré comme étant plus fiable.

Nos travaux font ressortir à partir des analyses de sensibilité au taux d'actualisation (+/- 1,0%) et à la marge d'EBITDA normative retenue (+/- 5,0%) une Valeur d'Entreprise du Groupe comprise dans une fourchette allant de **16,2 M€** à **32,1 M€**, avec une valeur centrale de **23,3 M€**.

**Sensibilité de la Valeur d'Entreprise aux taux d'actualisation normatif
et de la marge d'EBITDA normative (M€)**

		Taux d'actualisation				
		11,00%	12,00%	13,00%	14,00%	15,00%
Taux de marge d'EBITDA	20,0%	11,0	10,8	10,6	10,4	10,2
	25,0%	19,0	17,9	17,0	16,2	15,5
	30,0%	27,0	25,0	23,3	21,9	20,8
	35,0%	35,0	32,1	29,7	27,7	26,0
	40,0%	43,0	39,2	36,1	33,5	31,3

Après prise en compte des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des fonds propres, la valeur par action ressort dans une fourchette allant de **2,25 €** à **4,86 €**, avec une valeur centrale de **3,43 €**.

**Sensibilité de la valeur par action aux taux d'actualisation normatif
et de la marge d'EBITDA normative (€)**

		Taux d'actualisation				
		11,00%	12,00%	13,00%	14,00%	15,00%
Taux de marge d'EBITDA	20,0%	1,42	1,37	1,34	1,31	1,28
	25,0%	2,72	2,54	2,38	2,25	2,14
	30,0%	4,03	3,70	3,43	3,19	3,00
	35,0%	5,34	4,86	4,47	4,14	3,86
	40,0%	6,65	6,03	5,51	5,08	4,72

La méthode DCF conduite sur le Plan d'Affaires VOGO fait ressortir une valeur par action comprise entre 2,25 € et 4,86 €.

3. Référence à l'actif net comptable (à titre indicatif)

Cette approche consiste à estimer la Valeur des fonds propres d'une société à partir de la référence à son actif net comptable. Cette référence n'est considérée qu'à titre indicatif, les principaux actifs de VOGO et ABEO n'étant pas nécessairement inscrits à son bilan à leur valeur de marché. Cette référence est le plus souvent perçue comme un niveau plancher de valorisation.

3.1.1. Groupe ABEO

L'actif net comptable du Groupe ABEO ressort à 113,3 M€ au 31 mars 2025 représentant une valeur par action de 15,10 €.

3.1.2. VOGO

A titre d'information, l'actif net comptable de VOGO ressort à 12,3 M€ au 31 décembre 2024 représentant une valeur par action de 2,01 €.

4. Référence aux objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)

Compte tenu du nombre d'analystes limité suivant le cours d'ABEO (2) et de VOGO (2), nous retenons cette référence à titre seulement indicatif.

4.1.1. Groupe ABEO

Le titre ABEO est suivi par deux analystes : Kepler Cheuvreux et CIC Market Solutions, dans le cadre de contrats d'animation. Les derniers objectifs de cours ressortent de la manière suivante :

Analystes	Date	Cours cible
CIC Market Solutions	14/05/2025	15,00 €
Kepler Cheuvreux	27/05/2025	22,00 €
Moyenne		18,50 €

Source : Notes d'analystes, Capital IQ, Informations management.

Le cours cible moyen ressort à **18,50 €**, dans une fourchette comprise entre 15,00 € et 22,00 €.

4.1.2. VOGO

Le titre VOGO est suivi par deux analystes, CIC Market Solutions dans le cadre d'un contrat d'animation, et ODDO BHF.

Analystes	Date	Cours cible
CIC Market Solutions	06/05/2025	3,00 €
ODDO BHF	17/04/2025	2,70 €
Moyenne		2,85 €

Source : Notes d'analystes, Capital IQ.

Le cours cible moyen ressort à **2,85 €**, dans une fourchette comprise entre 2,70 € et 3,00 €.

5. Référence au cours de bourse (à titre indicatif)

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse d'ABEO, cotée au compartiment C d'Euronext Paris, et VOGO, cotée sur Euronext Growth Paris sur deux périodes :

- une première période sur les douze derniers mois précédents le 3 juin 2025, date d'annonce du projet d'Offre ;
- une seconde période après l'annonce du projet d'Offre du 3 juin 2025.

5.1 Analyse du cours de bourse du Groupe ABEO

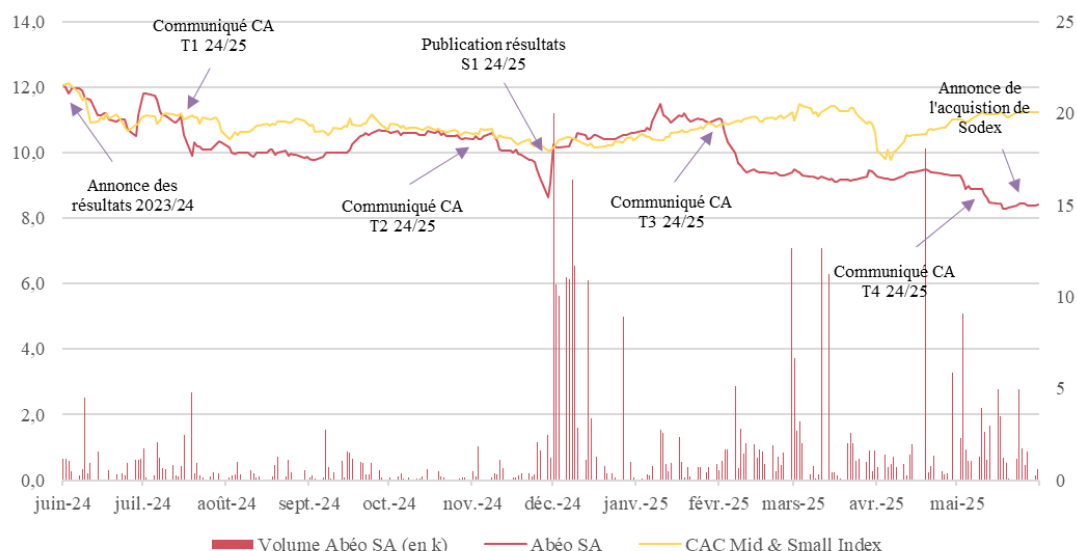
5.1.1. En amont de l'annonce du projet d'Offre

Nous avons retenu pour notre analyse un flottant représentant 21,5% des actions en circulation sur la base de l'actionnariat présenté dans le document d'enregistrement universel 2025 du Groupe ABEO.

Le cours de bourse du Groupe ABEO présente une faible volatilité, avec sur la période analysée seulement, 6 séances marquées par une variation quotidienne du cours d'au moins 5% (soit 2% des jours de cotation). Ces mouvements semblent en partie corrélés la communication du Groupe ABEO.

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse du Groupe sur les douze derniers mois précédents le 3 juin 2025.

Evolution du cours de bourse d'ABEO depuis le 4 juin 2024 comparé au CAC Mid & Small Index (rebasé au 4 juin 2024)



Source : S&P Capital IQ, Site web de ABEO, analyses Sorgem Evaluation

Le tableau ci-après présente des indications sur le cours de l'action et les volumes échangés sur plusieurs périodes entre le 4 juin 2024 et le 3 juin 2025 :

	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Date de début d'analyse (incluse)	03/06/2025	04/05/2025	04/03/2025	04/12/2024	04/06/2024
Cours moyen (EUR)	8,40	8,71	9,12	9,72	9,87
Cours max (EUR)	-	9,30	9,50	11,50	12,05
Cours min (EUR)	-	8,30	8,30	8,30	8,30
Volume moyen	591	2 216	2 238	2 584	1 562
Volume cumulé	591	48 760	141 006	323 036	399 793
Nb de jours avec échanges	-	22	63	125	256
Nb de jours de bourse	-	22	63	124	256
Rotation du flottant (Volumes cumulés / flottant)	-	3,0%	8,8%	20,1%	24,8%
Rotation du flottant (Volumes cumulés / capital en circulation)	-	0,6%	1,9%	4,3%	5,3%

Source : Capital IQ au 3 juin 2025

Remarque : le cours moyen est pondéré par les volumes d'échange.

* le spot correspond au cours de clôture au 3 juin 2025

Le cours a clôturé à 8,40 € le 03 juin 2025.

Ce cours est 14,9% moins important que le cours moyen pondéré par les volumes sur les douze derniers mois précédant cette date.

Sur la période, le cours a subi d'importantes variations, avec un maximum à 12,05 € (43,5% supérieur au cours de clôture du 3 juin 2025) et un minimum à 8,30 € (1,2% inférieur au cours de clôture du 3 juin 2025).

Les ratios de rotation observés sur la période d'analyse sont faibles. À titre de comparaison, les moyennes constatées sur les sociétés du CAC 40, sur une période de 12 mois, s'élèvent à 81,3% pour le flottant et 57,1% pour le capital, tandis que les valeurs les plus basses atteignent respectivement 31,7% et 15,5%.

Au regard, des faibles ratios de rotations (à l'instar de ce qui peut être observé sur VOGO, cf. infra), nous retenons la référence au cours de bourse à titre indicatif seulement.

La méthode par référence au cours de bourse fait ressortir pour le Groupe ABEO une valeur comprise entre 8,40 € et 9,87 €, correspondant respectivement au cours spot et au cours moyen pondéré par les volumes sur les douze derniers mois.

5.1.2. Depuis le 3 juin 2025

Depuis l'annonce de l'Offre, le cours de l'action oscille entre 8,90 € et 10,20 € avec une moyenne de 9,85 €.

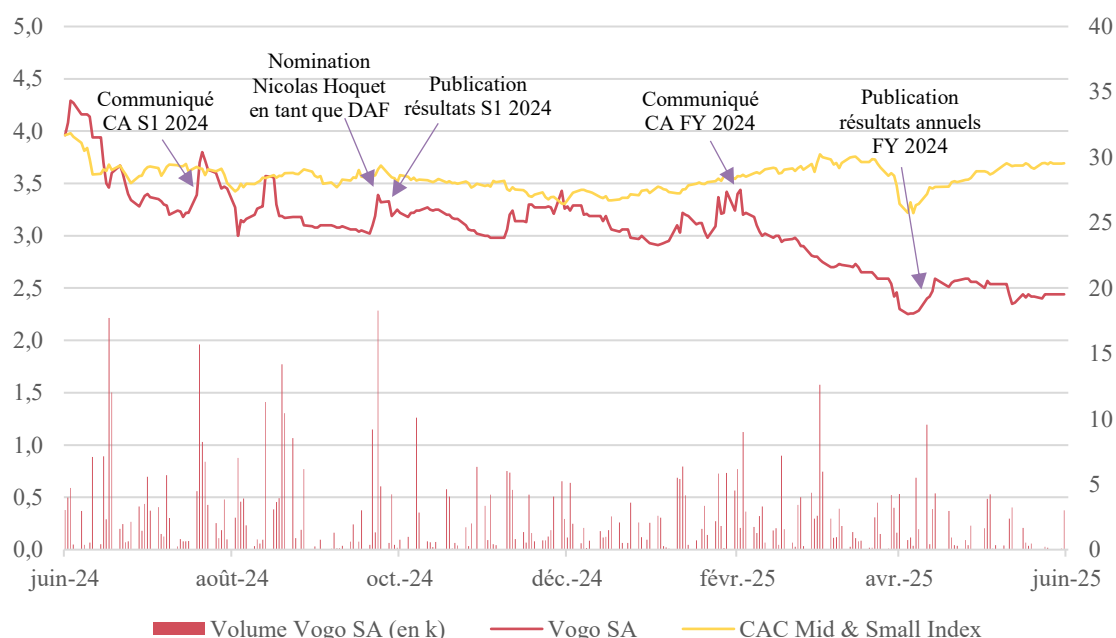
5.2 Analyse du cours de bourse du Groupe VOGO

5.2.1. En amont de l'annonce du projet d'Offre

Nous avons retenu pour notre analyse un flottant représentant 46,8% des actions en circulation sur la base de l'actionnariat présenté dans le rapport annuel 2024 de VOGO.

Le cours de bourse de VOGO présente une forte volatilité avec sur la période analysée 21 séances marquées par une variation quotidienne du cours d'au moins 5% (soit 8% des jours de cotation). Ces mouvements nous semblent peu corrélés à la communication des fondamentaux de VOGO.

Evolution du cours de bourse de VOGO depuis le 4 juin 2024 comparé au CAC Mid & Small Index (rebasé au 4 juin 2024)



Source : S&P Capital IQ, site web de VOGO, Analyses Sorgem Evaluation

Le tableau ci-après présente des indications sur le cours de l'action et les volumes échangés sur plusieurs périodes entre le 4 juin 2024 et le 3 juin 2025 :

	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Date de début d'analyse (incluse)	03/06/2025	04/05/2025	04/03/2025	04/12/2024	04/06/2024
Cours moyen (EUR)	2,44	2,47	2,54	2,84	3,14
Cours max (EUR)	-	2,57	2,80	3,44	4,29
Cours min (EUR)	-	2,35	2,25	2,25	2,25
Volume moyen	3	891	1 753	1 999	2 421
Volume cumulé	3	19 602	110 470	249 813	619 864
Nb de jours avec échanges	-	22	63	125	256
Nb de jours de bourse	-	22	63	125	256
Rotation du flottant (Volumes cumulés / flottant)	-	0,7%	3,9%	8,8%	21,7%
Rotation du capital (Volumes cumulés / capital en circulation)	-	0,3%	1,8%	4,1%	10,2%

Source : Capital IQ au 3 juin 2025

Remarque : le cours moyen est pondéré par les volumes d'échange.

* le spot correspond au cours de clôture au 3 juin 2025

Le cours a clôturé à 2,44 € le 3 juin 2025.

Sur la période analysée, le cours a diminué de 38,4%. Le cours actuel est 22,7% inférieur au cours moyen pondéré sur les douze derniers mois.

Les ratios de rotation observés sur la période d'analyse sont faibles. À titre de comparaison, sur les douze derniers mois, les moyennes constatées sur les sociétés du CAC 40 s'élèvent à 81,3% pour le flottant et 57,1% pour le capital, tandis que les valeurs les plus basses atteignent respectivement 31,7% et 15,5%.

Compte tenu sur le titre de VOGO (i) des faibles ratios de rotations, et (ii) d'importantes variations de prix qui nous semblent peu corrélées aux annonces du groupe, nous retenons la référence au cours de bourse à titre indicatif seulement.

La méthode par référence au cours de bourse fait ressortir une valeur pour VOGO comprise entre 2,44 € et 3,14 €, correspondants respectivement au cours spot et au cours moyen pondéré par les volumes sur les douze derniers mois.

5.2.2. Depuis le 3 juin 2025

Depuis l'annonce de l'Offre, le cours de l'action a progressé plus de 8% au cours des six premiers jours suivant l'annonce, avant de ralentir et de se stabiliser légèrement en dessous de 2,70 €.

V. APPRECIATION DE L'INCIDENCE DES ACCORDS CONNEXES A L'OFFRE

Nous avons pris connaissance du contenu des Accords Connexes, à l'examen de la documentation suivante, transmis par les conseils de la société VOGO :

- Accord de Rapprochement signé entre VOGO et ABEO le 3 juin 2025 comprenant en annexe le communiqué presse d'annonce de l'offre publique ;
- l'engagement d'apport à l'offre publique de la société par action simplifiée Two C représentée par Monsieur Christophe CARNIEL signé le 3 juin 2025 ;
- l'engagement d'apport à l'offre publique de la société par action simplifiée ESPE représentée par Monsieur Pierre KEIFLIN signé le 3 juin 2025 ;
- l'engagement d'apport à l'offre publique de Monsieur Daniel DEDISSE signé le 3 juin 2025 ;
- l'engagement d'apport à l'offre publique de Madame Véronique PUYAU signé le 3 juin 2025.

1. Accord de rapprochement

L'Accord de Rapprochement ne comprend pas :

- de clause de complément de prix ;
- d'élément susceptible de remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

2. Engagements d'apport à l'offre

Les actionnaires susmentionnés ont conclu le 3 juin 2025 avec l'Initiateur des engagements d'apport à l'Offre, portant sur l'intégralité de leurs actions soit au total 28,99% du capital de VOGO.

Le projet de note d'information indique par ailleurs que ces engagements ne prévoient aucune clause de complément de prix au bénéfice des actionnaires s'étant engagés à apporter leurs actions à l'Offre⁶². Ils ne sont donc pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

⁶² Il est mentionné dans le projet de note d'information les éléments suivants : « Il est précisé en tant que de besoin qu'aucun mécanisme contractuel n'est susceptible (i) d'être analysé comme un complément de prix, (ii) de remettre en cause la pertinence de la Parité ou l'égalité de traitement des actionnaires de la Société, ou (iii) de mettre en évidence une clause de prix de cession garanti en faveur de certains actionnaires. »

VI. SYNERGIES LIEES A L'OFFRE ET CONSEQUENCES DE L'OPERATION

Bien que plusieurs axes de complémentarité aient été identifiés entre ABEO et VOGO, qu'il s'agisse d'innovations technologiques, de développement commercial, ou de positionnement stratégique dans l'économie du sport, les synergies à court terme demeurent limitées.

Cette situation s'explique principalement par la différence de nature des activités des deux entreprises : ABEO est un industriel spécialisé dans les équipements sportifs, tandis que VOGO évolue dans le domaine des technologies numériques appliquées au sport.

Ces modèles économiques distincts impliquent des temporalités d'intégration différentes, rendant difficile une convergence opérationnelle immédiate.

En revanche, des perspectives de synergies à moyen et long terme peuvent être envisagées, notamment par :

- le développement d'offres combinant produits physiques et solutions technologiques ;
- des actions de *cross-selling* à destination des clients communs (fédérations, ligues, organisateurs d'événements sportifs) ;
- la mutualisation des expertises et ressources humaines autour de projets d'innovation.

Toutefois, la concrétisation de ces synergies reste, à ce stade, incertaine, tant en termes de calendrier que d'ampleur, et nécessitera une coordination progressive et un alignement stratégique renforcé entre les deux entités.

Ainsi, il nous a été indiqué par VOGO et ABEO qu'aucune synergie n'est attendue de l'Opération à court terme par l'Initiateur et qu'il n'y a aucune prévision financière de ces dernières.

VII. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

1. Méthodes et références retenues

CIC (ci-après l'« Etablissement Présentateur ») retient à titre principal les méthodes d'évaluation suivante :

- la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) ;
- la référence au cours de bourse ;
- la référence aux cours cible des analystes ;
- la référence à l'Actif Net Comptable.

Sorgem retient à titre principal dans ses travaux uniquement la méthode DCF, les trois autres méthodes ont été considérés à titre indicatif pour les raisons évoquées partie **IV.1**.

Les écarts de valeurs observés sur les références retenues à titre indicatif sont non significatifs.

2. Méthode DCF

2.1 ABEO

La mise en œuvre de la méthode DCF par l'Etablissement Présentateur sur le Groupe ABEO conduit à une valeur centrale par action de 18,60 €, contre une valeur centrale de 18,00 € dans nos travaux.

Cet écart peu significatif de 0,60 € (3,4%) s'explique par les effets cumulés suivants :

- un écart de +5,70 € résultant d'effets en cascade liés à la Valeur d'Entreprise, décomposé comme suit :
 - > un impact de +4,54 € lié à l'intégration, par l'Etablissement Présentateur, des projections des deux acquisitions récentes (Sodex et ELI Play) dans le plan d'affaires « standalone » validé par le conseil d'administration d'ABEO, contrairement à l'utilisation du plan d'affaires « standalone » dans nos travaux ;
 - > un impact de +1,83 € lié à la période d'extrapolation modélisée jusqu'au 2032 par l'Etablissement Présentateur, alors que nos travaux se fondent sur

le Business Plan validé par le conseil d'administration sans extrapolation dans nos travaux ;

- > un impact de +1,59 € lié à l'utilisation d'une marge d'EBITDA en flux normatif de 12,0% par l'Etablissement Présentateur contre 10,5% dans nos travaux ;
- > un impact de -2,07 € résultant de l'utilisation, par l'Etablissement Présentateur, d'un taux d'actualisation de 12,5%, contre 11,5% retenu dans nos travaux ;
- > un impact de -0,20 € lié à la date d'évaluation retenue par l'Etablissement Présentateur au 01/06/2025 contre le 30/06/2025 dans nos travaux ;
- un écart de -4,84 € résultant de différences liées aux éléments de passages, principalement en raison de la prise en compte des décaissements et aux dettes de Put associées aux acquisitions de Sodex et Eli Play (impact de -3,76€) par l'Etablissement Présentateur. Cet écart résulte également de la réévaluation dans nos travaux des titres mis en équivalence de VOGO au cours de bourse, ainsi que la prise en compte dans nos travaux de l'économie fiscale actualisée liée aux déficits reportables et aux économies d'impôt sur les sociétés liées à l'endettement.

2.2 VOGO

La mise en œuvre de la méthode DCF par l'Etablissement Présentateur sur VOGO conduit à une valeur centrale par action de 3,65 €, contre une valeur centrale de 3,43 € dans nos travaux.

Cet écart de 0,22 € (6,4%) s'explique principalement par les éléments suivants :

- un écart de +0,11 € lié à la méthode du taux d'actualisation variable retenue dans nos travaux, qui revient implicitement à appliquer un taux d'actualisation fixe de l'ordre de 19,3%, supérieur au taux fixe de 18,9% retenu par l'Etablissement Présentateur ;
- un écart de +0,07 € lié à un flux de trésorerie normatif plus élevé retenu par l'Etablissement Présentateur, en raison d'une hypothèse de dépenses d'investissement normatives fixées à environ 18% des revenus, contre 19% dans nos travaux ;

- un écart de -0,06 € lié à la date d'évaluation retenue par l'Etablissement Présentateur au 01/06/2025 contre le 30/06/2025 dans nos travaux ;
- un écart de +0,10 € lié aux éléments de passages, principalement dû à une évaluation des déficits reportables à 2,2 M€ par l'Etablissement Présentateur contre 1,6 M€ dans nos travaux.

VIII. REPONSE AUX EVENTUELS COURRIERS REÇUS D'ACTIONNAIRES

Nous n'avons reçu aucun courrier ou demande d'actionnaires minoritaires.

IX. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Nous avons été désignés le 19 mai 2025 par le Conseil d'Administration de VOGO, sur recommandation du Comité ad hoc en application de l'article 261-1 I et 261-1 III du Règlement général de l'AMF.

Au regard du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur et de ses intentions annoncées vis-à-vis du Groupe, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre mixte ;
- l'Offre ne vise pas un retrait obligatoire ;
- il existe des accords connexes à l'Offre que nous avons étudiés, à savoir l'Accord de Rapprochement et les engagements d'apport à l'Offre. Ils ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

Pour rappel, l'Offre prend la forme d'une offre publique visant l'ensemble des actions ordinaires de la société VOGO non détenues par ABEO. L'offre se structure en offre mixte, selon le ratio suivant : 3 actions ABEO et 16,40 euros pour 16 actions VOGO.

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation des actions d'ABEO et de VOGO est présenté ci-dessous (en € / action) :

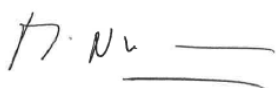
	Valeur par action		Valeur implicite VOGO	
	VOGO	ABEO	Valeur	Prime induite
<u>DCF (à titre principal) :</u>				
Scénario central	3,43 €	18,00 €	4,40 €	28%
Scénario min	2,25 €	15,01 €	3,84 €	71%
Scénario max	4,86 €	22,08 €	5,17 €	6%
<u>Référence à l'actif net comptable (à titre indicatif) :</u>				
ANC	2,01 €	15,10 €	3,86 €	92%
<u>Cours de bourse au 03/06/2025 (à titre indicatif) :</u>				
Spot	2,44 €	8,40 €	2,60 €	7%
1 mois	2,47 €	8,71 €	2,66 €	8%
3 mois	2,54 €	9,12 €	2,73 €	8%
6 mois	2,84 €	9,72 €	2,85 €	0%
12 mois	3,14 €	9,87 €	2,88 €	(8%)
Max 12 mois	4,29 €	12,05 €	3,28 €	(23%)
Min 12 mois	2,25 €	8,30 €	2,58 €	15%
<u>Cours cibles des analystes au 03/06/2025 (à titre indicatif) :</u>				
Moyenne	2,85 €	18,50 €	4,49 €	58%
Min	2,70 €	15,00 €	3,84 €	42%
Max	3,00 €	22,00 €	5,15 €	72%

Ainsi, l'Offre fait ressortir :

- une prime de 28% par rapport à la valeur centrale de notre analyse DCF (valeur induite de 4,40 €), méthode retenue à titre principal ;
- une prime par rapport à la majorité des références indicatives, avec notamment une prime de 92 % par rapport à l'ANC, 7-8% sur les références boursières récentes (moins de 3 mois), et entre 42% et 72% sur la base des objectifs de cours des analystes ;
- une situation plus contrastée vis-à-vis des références boursières indicatives plus lointaines avec une prime négligeable par rapport aux cours moyens pondérés 6 mois, une décote de 8% sur la base des cours moyens pondérés 12 mois, et une décote de 23% sur la base des cours les plus hauts des 12 mois précédents l'annonce de l'Offre. Cela s'explique par la forte baisse du cours de VOGO sur cette période.

Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique sont équitables pour les actionnaires de VOGO.

Fait à Paris, le 21 juillet 2025,



Maurice NUSSENBAUM
Président



Thomas HACHETTE
Associé

Annexes

1. Programme de travail

Sorgem Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre et des conditions de celle-ci ;
- Analyse de l'information publique disponible sur VOGO et ABEO, notamment l'information financière (document d'enregistrement universel, rapport annuel des quatre derniers exercices, comptes semestriels, etc.) ;
- Recherche et analyse d'études sur les marchés dans lesquels interviennent VOGO et ABEO ;
- Analyse financière à partir des comptes consolidés des 4 derniers exercices ;
- Entretiens avec VOGO et ABEO sur les points suivants :
 - > description des activités des deux sociétés, de leurs marchés respectifs et de l'environnement concurrentiel ;
 - > présentation et explication des performances historiques ;
 - > présentation des Plan d'Affaires et de leurs hypothèses sous-jacentes.
- Mise en œuvre de la méthode DCF pour VOGO et ABEO (analyse du Plan d'Affaires, détermination des paramètres d'évaluation – taux d'actualisation, flux normatif, croissance à long-terme, passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres) ;
- Analyse des comparables boursiers potentiels (choix de l'échantillon, analyse de la croissance et des marges, calcul des multiples, analyse des résultats) ;
- Analyse des transactions récentes intervenues sur le capital de sociétés du secteur ;

- Analyse de la liquidité des actions ABEO et VOGO et de leurs cours de bourse ;
- Analyse du rapport d'évaluation établi par l'Etablissement Présentateur et échanges sur ce rapport ;
- Obtention des lettres d'affirmation (Groupe et Initiateur) ;
- Rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;
- Revue indépendante.

2. Liste des personnes rencontrées ou contactées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à échanger avec les personnes suivantes :

Groupe ABEO

Olivier ESTEVES : Président Directeur Général

Jean FERRIER : Directeur Général Adjoint

Sebastien ROUSSELIN-LEGRAND : Directeur Administratif et Financier Groupe

CIC Market Solutions (Etablissement Présentateur)

Bruno GAHERI : Head of Equity Capital Market

Marion GILLMANN : Equity Capital Market

Paul LORENTZ : Equity Capital Market

VOGO

Christophe CARNIEL : Président, Directeur Général

Nicolas NOQUET : Directeur Administratif et Financier

Véronique PUYAU : Administrateur

Frehel Capital (Conseil financier du Groupe ABEO)

Eric LE BOULCH : Associé

Bredin Prat (Conseil Juridique du Groupe ABEO)

Clémence FALLET : Avocat

Charles SAHEL : Avocat

Lamy-Lexel (Conseil juridique du Groupe ABEO)

Vincent MEDAIL : Avocat

Typhanie LE GALL : Avocat

Fieldfisher (Conseil juridique de VOGO)

Samuel Pallotto : Associé Avocat

Mathilde Caze : Avocat

3. Informations et documents utilisés

3.1 Groupe ABEO

Documents	Source
Comptes Groupe ABEO	Groupe ABEO
Données de gestion ABEO (CA par division, géographie, etc.)	Groupe ABEO
Analyse de marché	Sites internet, Xerfi, Statista
Données de marché (cours de bourse, consensus, etc.)	S&P Capital IQ, Groupe ABEO
Informations financières des comparables	S&P Capital IQ
Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas, etc.)	S&P Capital IQ, Damodaran
Informations sur les transactions du secteur	MergerMarket
Plan d'affaires	Groupe ABEO
Lettre d'affirmation ABEO	Groupe ABEO

3.2 VOGO

Documents	Source
Comptes VOGO	VOGO
Données de gestion VOGO (CA par division, géographie, etc.)	VOGO
Analyse de marché	VOGO, Global Market Insights
Données de marché (cours de bourse, consensus, etc.)	S&P Capital IQ, VOGO
Informations financières des comparables	S&P Capital IQ
Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas, etc.)	S&P Capital IQ, Damodaran
Informations sur les transactions du secteur	MergerMarket
Plan d'affaires	VOGO
Lettre d'affirmation VOGO	VOGO

4. Calendrier de la mission

- Premiers échanges dans le cadre de la réponse à l'appel d'offres pour la réalisation d'une mission d'expertise indépendante au cours du mois de mai 2025.
- Etablissement d'une proposition d'intervention : 19 mai 2025.
- Désignation de Sorgem Evaluation comme expert indépendant par le conseil d'administration de VOGO : 19 mai 2025.

- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyses, échanges avec VOGO, ABEO et l'Etablissement Présentateur et rédaction du projet de rapport : du 20 mai au 21 juillet 2025
- Obtention des lettres d'affirmation : 21 juillet 2025.

5. Rémunération

Le montant des honoraires facturés à date par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève à ce jour à 130 000 euros hors taxes, représentant environ 630 heures de travail.

6. Lettre de mission



LETTRE DE MISSION

SORGEM Evaluation
A l'attention de M. Maurice Nussenbaum et M. Thomas
Hachette
11, rue LEROUX
75016 PARIS

Montpellier, le 21 juillet 2025

Objet : Désignation de l'expert indépendant – Projet d'offre publique mixte (l'« Offre ») sur les actions VOGO (la « Société ») initié par ABEO (l'« Initiateur »).

Messieurs,

Dans le cadre du projet d'offre publique mixte proposé par l'Initiateur, le Conseil d'administration a décidé, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), et en suite de l'opération envisagée avec les Initiateurs susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration, de constituer un Comité ad hoc avec pour mission la désignation d'un expert indépendant chargé de lui remettre, dans le cadre du dépôt de l'offre publique par l'Initiateur, un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Sur la base de votre proposition de service détaillée, le Conseil d'administration a décidé, lors de sa réunion du 19 mai 2025 de vous désigner en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, et sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF en application de l'article 261-1 I et III, aux fins :

- D'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre publique mixte ; et
- De se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre.

VOGO
SIREN 793 342 866 - APE 6201Z - TVA Intracommunautaire FR41793342866 - RCS Montpellier
VOGO Montpellier (HQ) : 895 rue de la Vieille Poste, Parc Majoria-Pompignane - Immeuble La Lóna, 34000 Montpellier, France
VOGO Grenoble : Parc Technologique des Fontaines - Activillage - Bâtiment 3A, 38190 Bernin, France
www.vogo-group.com

1 / 2



THE BEST SOUND & VISION FOR COLLECTIVE SUCCESS

Les termes et conditions de votre mission seront conformes à ceux figurant dans votre proposition annexée aux présentes et acceptée par le Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion du 19 mai 2025.

Par ailleurs, nous vous confirmons ne pas avoir identifié de situation de conflit d'intérêts au sens de l'article I de l'instruction AMF 2006-08 et prenons acte qu'il en est de même de votre côté.

Nous vous prions d'agréer, Messieurs, l'assurance de mes sentiments les meilleurs.


Christophe Garnier
Président Directeur Général