

WAGA ENERGY SA

Société anonyme à Conseil d'administration au capital de 197 524,17 euros
2 Chemin du Vieux Chêne
38240 Meylan

RCS GRENOBLE 809 233 471

Apport de titres de la société WAGA
ENERGY Inc détenus par la société
HOLWEB à la société WAGA ENERGY
SA

**Rapport du Commissaire aux apports
chargé d'apprécier la valeur des apports**

31 mai 2022

Personnel et confidentiel

Sommaire

	Page
1	Présentation de l'opération et description de l'apport..... 4
1.1	Contexte de l'opération..... 4
1.2	Sociétés concernées par l'opération..... 4
1.2.1	WAGA ENERGY SA, société bénéficiaire..... 4
1.2.2	WAGA ENERGY Inc, société dont les titres sont apportés 5
1.2.3	HOLWEB, société apporteuse 6
1.2.4	Liens entre les parties..... 6
1.3	Description de l'opération 7
1.3.1	Date de réalisation..... 7
1.3.2	Régime juridique et fiscal..... 7
1.3.3	Description et évaluation de l'apport 7
1.3.4	Rémunération de l'apport..... 7
1.3.5	Conditions suspensives 8
2	Diligences accomplies, appréciation de la valeur de l'apport et des éventuels avantages particuliers 9
2.1	Diligences accomplies 9
2.2	Contexte et choix du mode de valorisation de l'apport 10
2.3	Réalité de l'apport..... 11
2.4	Appréciation de la valeur de l'apport retenue 11
3	Conclusion 14

Aux actionnaires,

En exécution de la mission, qui nous a été confiée par ordonnance du Président du tribunal de commerce de Grenoble en date du 26 avril 2022, concernant l'appréciation de la valeur des apports en nature dans le cadre de l'apport des titres de la société WAGA ENERGY Inc, détenus par la société HOLWEB au profit de la société WAGA ENERGY SA, nous avons établi le présent rapport sur la valeur de cet apport prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

Les conditions de l'apport ont été arrêtées dans le projet de traité d'apport signé en date du 19 mai 2022.

Les titres de la société WAGA ENERGY SA étant admis aux négociations sur le marché Euronext Paris, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) recommande de nous prononcer sur la rémunération des apports. Dans ce sens et conformément à la mission qui nous a été confiée par ordonnance du Président du tribunal de commerce de Grenoble en date du 26 avril 2022, nous avons préparé un rapport distinct portant sur notre avis sur la rémunération des apports.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée et de vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport, d'apprécier la pertinence des méthodes retenues pour déterminer la valeur de ces apports et, le cas échéant, d'apprécier les avantages particuliers stipulés.

Il est à noter qu'aucun avantage particulier n'a été stipulé.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nous ne nous sommes pas trouvés dans un cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévu par la loi.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusions présentées comme suit :

- présentation de l'opération et description de l'apport ;
- diligences accomplies, appréciation de la valeur de l'apport et des éventuels avantages particuliers ;
- conclusions.

1 Présentation de l'opération et description de l'apport

1.1 Contexte de l'opération

La société WAGA ENERGY SA, cotée sur Euronext Paris, détient 81% de sa filiale américaine WAGA ENERGY Inc. HOLWEB, une société holding, détient les 19% restants.

Dans le cadre d'un projet de simplification de la structure du Groupe, de rationalisation du financement de la croissance de la société WAGA ENERGY Inc et d'alignement des intérêts de l'ensemble des actionnaires de WAGA ENERGY SA, les parties envisagent un apport des actions de WAGA ENERGY Inc détenues par HOLWEB.

A l'issue de la présente opération, WAGA ENERGY SA détiendra 100% du capital de la société WAGA ENERGY Inc.

1.2 Sociétés concernées par l'opération

1.2.1 WAGA ENERGY SA, société bénéficiaire

La société WAGA ENERGY SA, société bénéficiaire de l'apport, est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 197 524,17 euros. Le capital de la société est divisé en 19 752 417 actions ordinaires, d'une valeur nominale de 0,01 EUR chacune, entièrement libérées. Il n'existe aucune action de préférence.

Les actions de WAGA ENERGY SA sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0012532810, la part du capital flottant est de 24,6% (4 856 201 actions au 31 décembre 2021).

Le siège social de la société est situé 2 Chemin du Vieux Chêne, 38240 Meylan. Elle est immatriculée au Registre du Commerce de Grenoble sous le numéro 809 233 471.

WAGA ENERGY SA a pour objet, directement ou indirectement, en France ou à l'étranger :

- « La conception, la réalisation, l'étude, l'intégration, le déploiement, l'exploitation, la vente et la maintenance d'unités en vue notamment de :
 - produire ou valoriser des gaz énergétiques, dont les biogaz, par le développement et l'exploitation de procédés permettant de produire une énergie utile, notamment sous forme de biométhane, biométhane liquéfié, méthane, méthane liquéfié, électricité, chaleur ;

- valoriser l'énergie produite, quelque que soit la forme, par le développement et l'exploitation de procédés permettant de distribuer et vendre cette énergie ;
- ainsi que toutes prestations de services en lien avec l'activité ci-dessus décrite.
- La création, l'acquisition, la location, la prise en location-gérance de tous fonds de commerce, la prise à bail, l'installation, l'exploitation de tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers, se rapportant à l'activité ci-dessus décrite ;
- La participation directe ou indirecte de la Société dans toutes opérations financières, immobilières, mobilières et dans toutes entreprises commerciales ou industrielles, de nature à favoriser son extension ou son développement ;
- Et généralement toutes opérations financières, commerciales, industrielles, immobilières et mobilières pouvant se rattacher, directement ou indirectement, aux objets ci-dessus spécifiés ou à tout autre objet connexe ou complémentaire. »

Son exercice social commence le 1^{er} janvier pour se terminer le 31 décembre de chaque année.

Son Président-Directeur Général est Monsieur Mathieu Lefebvre.

1.2.2 WAGA ENERGY Inc, société dont les titres sont apportés

La société WAGA ENERGY Inc, dont les titres sont apportés, est une société de droit américain immatriculée le 4 mars 2019 au capital de 10 000 USD composé de 1000 actions au nominal de 10 USD. Son siège social est situé à Corporation Service Company, 251 Little Falls Drive, Wilmington, DE 19808 dans le county de New Castle, Etats-Unis d'Amérique.

Le capital de WAGA ENERGY Inc est détenu comme suit :

Nom de l'actionnaire	Nombre d'actions	% de détention
WAGA ENERGY SA	810	81%
Holweb	190	19%

La société WAGA ENERGY Inc a pour objet principalement :

« La conception, réalisation, étude, intégration, déploiement d'exploitation, vente et maintenance d'unités en vue de produire ou valoriser des gaz énergétiques, dont les biogaz, par le développement et l'exploitation de procédés permettant de produire une énergie utile »

WAGA ENERGY Inc n'a pas fait d'offre au public et n'a émis ni obligation, ni aucune valeur mobilière.

Son exercice social commence le 1^{er} janvier pour se terminer le 31 décembre de chaque année.

Le représentant légal de WAGA ENERGY Inc est Monsieur Guenaël Prince.

1.2.3 HOLWEB, société apporteuse

La société HOLWEB, société apporteuse de l'apport, est une société par actions simplifiée au capital de 6 000 010 euros.

Le siège social de la société est situé 293 chemin de Pré Barrau - 38330 Saint Nazaire Les Eymes. Elle est immatriculée au Registre du Commerce de Grenoble sous le numéro 851 803 981.

HOLWEB a pour objet, directement ou indirectement, en France ou à l'étranger :

- *« L'acquisition, la souscription, la détention, la gestion et, le cas échéant, la cession de toutes participations au sein de la société WAGA ENERGY SA (société anonyme immatriculée sous le numéro 809 233 471 RCS GRENOBLE) et de toute filiale, sous- filiale, société- mère ou société sœur de la société WAGA ENERGY SA ;*
- *La prise d'intérêts ou de participations dans toutes sociétés, groupement, entreprises françaises ou étrangères, quel que soit leur forme ou leur objet ; la gestion d'un portefeuille de titres de participations ;*
- *La fourniture de prestations de services notamment en matière informatique, financière, industrielle, commerciale, administrative, de développement, de recherche, d'étude, de propriété intellectuelle et de stratégie, sous forme de consultation, formation et livraison de tous produits et conseils associés à cette activité ou toutes autres formes de supports ;*
- *Et, d'une façon générale, toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières, immobilières ou autres se rapportant directement ou indirectement ou pouvant être utiles à ces objets ou susceptibles d'en faciliter la réalisation. »*

HOLWEB n'a pas fait d'offre au public et n'a émis ni obligation, ni aucune valeur mobilière.

Le Président de HOLWEB est Monsieur Mathieu Lefebvre.

1.2.4 Liens entre les parties

A la date du présent rapport, WAGA ENERGY SA détient 810 actions de WAGA ENERGY Inc, soit 81% de son capital social et HOLWEB détient 190 actions de WAGA ENERGY Inc, soit 19% de son capital social.

HOLWEB détient également une participation dans la société WAGA ENERGY SA de 9,4%.

Il existe des mandataires sociaux communs entre la société HOLWEB et la société WAGA ENERGY SA en la personne de Monsieur Mathieu Lefebvre. Il existe des mandataires sociaux communs entre

la société WAGA ENERGY SA et la société WAGA ENERGY Inc en la personne de Monsieur Guenaël Prince.

1.3 Description de l'opération

Les modalités de l'opération sont présentées dans le projet de Traité d'apport. Elles sont résumées ci-après.

1.3.1 Date de réalisation

La réalisation de l'apport interviendra au jour de la réalisation des conditions suspensives visées à l'article 7 du traité d'apport.

1.3.2 Régime juridique et fiscal

L'apport est effectué sous le régime juridique applicable aux apports en nature conformément aux dispositions de l'article L.225-147 du Code de commerce.

En application de l'article 810-I du Code général des impôts, l'apport est exonéré de droits d'enregistrement.

1.3.3 Description et évaluation de l'apport

L'apport est constitué de 190 actions de la société WAGA ENERGY Inc, soit 19% du capital de cette société, détenues par HOLWEB.

Ces 190 actions sont évaluées à un montant total de 22 979 504,85 euros par les parties.

1.3.4 Rémunération de l'apport

La rémunération des apports a été définie par les parties par rapport à la valeur réelle de l'apport et la valeur réelle de la société WAGA ENERGY SA, sur la base des travaux réalisés par un expert indépendant.

En rémunération de l'apport, il sera attribué à la société HOLWEB 655 995 actions nouvelles, d'une valeur nominale de 0,01 EUR chacune, qui seront émises par la société WAGA ENERGY SA à titre d'augmentation de capital.

En conséquence, la société WAGA ENERGY SA augmentera son capital de 6 559,95 euros.

Ces actions nouvelles porteront jouissance à compter de la date de réalisation. Elles seront, dès cette date, entièrement assimilées aux actions anciennes de même catégorie. Elles seront négociables dès

la réalisation de l'augmentation de capital, sous réserve de leur admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

La différence entre la valeur de l'apport de 22 979 504,85 euros et le montant de l'augmentation de capital soit 6 559,95 euros constituera une prime d'apport d'un montant de 22 972 944,90 euros.

Il n'y a pas d'avantage particulier octroyé dans le cadre de cet apport.

Nos diligences sur la rémunération de l'apport font l'objet d'un rapport distinct en date du 31 mai 2022.

1.3.5 Conditions suspensives

La réalisation définitive de l'opération est soumise aux conditions suspensives suivantes, mentionnés dans l'article 7 du traité d'apport :

- l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de WAGA ENERGY SA doit approuver l'apport en nature des actions apportées en contrepartie de l'émission par le bénéficiaire des nouvelles actions au profit de HOLWEB ;
- le commissaire aux apports doit rendre son rapport sur l'évaluation des actions apportées, sur l'équité du rapport d'échange et sur le montant de l'augmentation du capital du Bénéficiaire en résultant au plus tard 30 jours avant ladite assemblée générale extraordinaire du Bénéficiaire et ledit rapport doit être dûment enregistré auprès du Tribunal de commerce de Grenoble en France au minimum 8 jours avant la date de ladite assemblée générale conformément à la législation française en vigueur.

2 Diligences accomplies, appréciation de la valeur de l'apport et des éventuels avantages particuliers

2.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes relative à cette mission.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société WAGA ENERGY SA sur l'absence de surévaluation des actions WAGA ENERGY Inc apportées. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable à l'opération. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée appelée à se prononcer sur l'opération envisagée.

Afin d'apprécier la valeur des apports et les avantages particuliers susceptibles de résulter de l'opération faisant l'objet du présent rapport, nous avons notamment accompli les diligences décrites ci-après :

- Nous nous sommes entretenus et avons tenu des réunions de travail avec les représentants des sociétés concernées par l'opération, son conseil juridique et l'expert indépendant qui a réalisé des travaux d'évaluation et de calcul de la parité d'échange ;
- Nous avons pris connaissance des sociétés en présence, du contexte juridique et économique de l'opération, des documents clés correspondants, en particulier le projet de traité d'apport et ses annexes ;
- Nous avons pris connaissance et nous avons revu les travaux d'évaluation réalisés par un expert indépendant mandaté par le groupe WAGA portant sur les titres de la société WAGA ENERGY Inc et WAGA ENERGY SA ;
- Nous avons pris connaissance du rapport d'opinion indépendante sur la parité d'échange entre les actions WAGA ENERGY SA et WAGA ENERGY Inc rédigé par l'expert indépendant mandaté par le groupe ;
- Nous avons pris connaissance de la documentation juridique récente des sociétés concernées par l'opération ;

- Nous avons vérifié la pleine propriété des titres apportés, en recevant la confirmation de l'absence de garantie ou nantissement s'y rapportant ;
- Nous avons pris connaissance du business plan de la société WAGA ENERGY SA utilisé par l'expert indépendant. Ce business plan couvre la période 2022-2032 et a été extrapolé sur 5 années par l'expert indépendant. Le Management nous a confirmé que ce business plan a été construit dans le cadre de l'IPO (en juin 2021). Selon le Management, ce business plan n'a pas été actualisé et un exercice d'actualisation des hypothèses opérationnelles conduirait à majorer sensiblement les flux. Nous avons échangé avec le Management et l'expert indépendant pour appréhender la cohérence des hypothèses du business plan ;
- Nous avons pris connaissance de la contribution de l'activité de WAGA ENERGY Inc dans le business plan global WAGA ENERGY SA. Nous avons échangé avec le Management et l'expert indépendant pour appréhender la cohérence des hypothèses de ce business plan. L'expert indépendant a minoré la rentabilité de ce business plan d'un taux de redevance de la société US ;
- Nous avons recherché d'éventuels hypothèses d'évaluation alternatives susceptibles d'être mises en œuvre pour la société WAGA ENERGY Inc ;
- Nous avons vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports et notamment du règlement ANC ;
- Enfin, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part de Monsieur Guénaël Prince CEO de WAGA ENERGY Inc, nous confirmant l'exhaustivité des informations transmises afférentes à l'opération et l'absence, à la date du présent rapport, d'évènements pouvant remettre en cause de façon significative l'évaluation de la société WAGA ENERGY Inc et donc la valeur de l'apport.

2.2 Contexte et choix du mode de valorisation de l'apport

Au terme du traité d'apport, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle des actions de la société WAGA ENERGY Inc.

Dans la mesure où WAGA ENERGY SA exerce le contrôle exclusif sur WAGA ENERGY Inc avant l'apport puisqu'elle détient 81 % du capital et des droits de vote, l'apport a été évalué à la valeur réelle.

Ce mode de valorisation n'appelle pas de commentaire de notre part.

2.3 Réalité de l'apport

Nous nous sommes fait confirmer la pleine propriété des titres apportés, que ceux-ci sont librement transmissibles et qu'ils ne sont pas grevés de restrictions quant à leur transférabilité.

2.4 Appréciation de la valeur de l'apport retenue

Nous avons apprécié la valeur de l'apport des titres de la société WAGA ENERGY Inc afin de nous assurer que celle-ci n'est pas surévaluée. La valeur de l'apport qui correspond à 19% du capital de la société WAGA ENERGY Inc a été fixé à 22 979 504,85 euros.

Pour apprécier la valeur globale de l'apport, nous nous sommes appuyés sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de l'extension de notre mission, conformément à la recommandation de l'AMF, pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange utilisé dans le cadre du calcul de la rémunération de l'apport.

La valeur d'apport retenue par les parties correspond à la valeur réelle des titres apportés, déterminée par la mise en œuvre de la seule méthode des Discounted Cash Flow (« DCF »). Cette approche s'appuie sur les travaux d'un expert indépendant mandaté par le groupe. Nous nous sommes assurés de la pertinence de la méthode et de sa correcte mise en œuvre. En effet, selon l'expert indépendant, les spécificités de la société WAGA ENERGY Inc (société non cotée, niveau de croissance de l'activité et de rentabilité sur la durée du business plan exponentiels, ...) rendent les autres méthodes identifiées non adaptées.

Dans la mesure où l'approche des DCF a été utilisée pour la société WAGA ENERGY SA également, dans une optique de « somme des parties » (car WAGA ENERGY SA est la société mère de WAGA ENERGY Inc), la valeur obtenue par l'application de la méthode des DCF pour la seule société WAGA Inc a été décotée du différentiel négatif entre la valeur ressortant de la méthode des DCF (42 € par action) de WAGA ENERGY SA et le cours de bourse moyen de cette société, retenu dans le cadre de la rémunération (35,03 euros). Dans ce sens, la valeur de l'apport qui correspond à 19% du capital de la société WAGA ENERGY Inc a été fixé à 22 979 504,85 euros, soit la valeur déterminée par la méthode des DCF et corrigée du différentiel WAGA ENERGY SA présenté ci-avant.

i. Méthode intrinsèque mise en œuvre (DCF)

Les parties ont retenu la méthode d'évaluation intrinsèque : actualisation des flux de trésorerie futurs.

La méthode d'actualisation des cash-flows opérationnels disponibles (« DCF ») valorise les actifs d'exploitation de sociétés sur la base de ses performances futures. Les actifs d'exploitation sont par définition les actifs utilisés dans le cadre de l'activité (et ne tiennent à ce titre pas compte des actifs de placement ou des passifs ou actifs hors exploitation). Le cash-flow opérationnel est le flux annuel généré par les actifs d'exploitation et disponible pour la rémunération des actionnaires et des créanciers financiers. Il correspond à la somme du résultat d'exploitation après impôt, des dotations aux amortissements, déduction faite des investissements d'exploitation et de la variation du BFR.

La valeur par cette méthode comprend deux éléments :

- la valeur actualisée des cash-flows opérationnels disponibles générés chaque année par les actifs d'exploitation sur la période couverte par les prévisions ;
- la valeur actualisée de la valeur terminale.

La valeur terminale est déterminée en projetant à l'infini le flux normatif avec une croissance long terme estimée sur la base des prévisions de croissance du secteur (méthode de Gordon Shapiro ou de rente perpétuelle).

Les flux opérationnels disponibles et la valeur terminale sont actualisés au Coût Moyen Pondéré du Capital (« CMPC ») représentant le rendement moyen attendu par les actionnaires et les créanciers de la société. Le CMPC peut être estimé par l'application du Modèle d'Évaluation Des Actifs Financiers (« MEDAF »).

Au cas présent, le plan d'affaires de WAGA ENERGY Inc correspond à la contribution de WAGA ENERGY Inc, dans l'activité globale du groupe WAGA selon le business plan construit dans le cadre de l'IPO de WAGA ENERGY SA. Ce business plan couvre la période 2022-2037 et a été extrapolé sur la période 2033-2037 par l'expert indépendant. La valeur terminale a été approchée selon deux scénarios (scénario haut et scénario bas).

S'agissant d'un business plan présentant, par nature, des incertitudes et des aléas, les réalisations pourront différer des informations prévisionnelles retenues, compromettre l'attente des objectifs d'activité et de rentabilité et ainsi modifier la valeur globale des titres de la société. Néanmoins, nous nous sommes assurés que le business plan de WAGA ENERGY Inc repose sur des hypothèses étayées, basées sur un niveau cible de production d'énergie, de nombre de projets et de prix de vente du biométhane ; permettant de conforter les hypothèses retenues et de limiter l'incertitude sur la réalisation des prévisions établies.

Le taux d'actualisation a été calculé à partir de données de marché à la date de notre intervention. La valeur des capitaux propres a été ajustée du montant de trésorerie nette de la Société. Une décote a été appliquée aux valeurs obtenues, pour tenir compte de la moindre liquidité de la société WAGA ENERGY Inc.

Conformément à la pratique en matière d'évaluation, nous avons réalisé une étude de sensibilité de la valeur réelle de WAGA ENERGY Inc à différents paramètres opérationnels et actuariels. Nous avons notamment, par prudence, limité la durée du business plan à la période explicite.

Les valeurs des titres apportés, obtenue en application de ces sensibilités encadrent la valeur retenue de 22 979 504,85 euros.

3 Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport retenue pour les titres WAGA ENERGY Inc de 22 979 504,85 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que cet actif apporté est au moins égal au montant du capital à créer de la société bénéficiaire de l'apport, majoré de la prime d'émission.

Seyssinet-Pariset, le 31 mai 2022

Le Commissaire aux apports

MAZARS GOURGUE, représentée par,

Bertrand Celse

Associé

Expert-Comptable, Commissaire aux Comptes

www.mazars.com

2B, avenue Pierre de Coubertin

38170 Seyssinet Pariset

France

Tél : +33 (0)4 76 84 43 43