

RCS : GRENOBLE

Code greffe : 3801

Actes des sociétés, ordonnances rendues en matière de société, actes des personnes physiques

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

Le greffier du tribunal de commerce de GRENOBLE atteste l'exactitude des informations transmises ci-après

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2015 B 00148

Numéro SIREN : 809 233 471

Nom ou dénomination : WAGA ENERGY

Ce dépôt a été enregistré le 17/06/2022 sous le numéro de dépôt A2022/007348

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 sur la rémunération 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	Vérification de la pertinence des valeurs relatives..... 9
2.1	Diligences accomplies 9
2.2	Méthodes d'évaluation et critères retenus par les parties..... 11
2.2.1	Valeurs relatives retenues par les parties 11
2.2.2	Appréciation des valeurs relatives..... 12
3	Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée 17
3.1	Méthodes retenues par les parties pour déterminer la rémunération de l'apport..... 17
3.2	Diligences effectuées..... 17
3.2.1	Conséquences de l'opération pour la société apporteuse (HOLWEB) et la société bénéficiaire (WAGA ENERGY SA) 18
3.2.2	Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée..... 18
4	Conclusion 20

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 et conformément à l'usage instauré par l'Autorité des Marchés Financiers (recommandation 2011-11), nous vous présentons notre rapport sur l'appréciation de la rémunération des apports des titres de la société WAGA ENERGY Inc, apportés par la société HOLWEB au profit de la société WAGA ENERGY SA. Il nous appartient au titre de cette mission, d'apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée dans le cadre de l'apport.

La rémunération de l'apport a été arrêtée dans le projet de traité d'apport signé en date du 19 mai 2022.

Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre appréciation de la valeur des apports.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le caractère équitable de la rémunération de l'apport. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées :

- d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la société bénéficiaire de l'apport sont pertinentes ;
- et d'autre part à analyser le positionnement de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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, vérification de la pertinence des valeurs relatives ;
- appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée ;
- conclusion.

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.

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.

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 Vérification de la pertinence des valeurs relatives

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de WAGA ENERGY SA sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer la rémunération de l'apport et d'apprécier le caractère équitable de cette dernière

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 la rémunération de l'apport des actions WAGA ENERGY Inc. 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 rémunération de l'apport et la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions apportées et aux actions de la société bénéficiaire et le caractère équitable de la rémunération par rapport à ces valeurs relatives, 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 détaillée de la société WAGA ENERGY SA, et en particulier nous avons revu le document d'enregistrement universel et rapport financier annuel au 31 décembre 2021 ;
- Nous avons revu les communiqués de presse publiés par WAGA ENERGY SA au cours de l'exercice 2022 ;
- 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 réalisé un travail de recoupement des prévisions effectuées par les analystes qui suivent la valeur de WAGA ENERGY SA et le business plan communiqué ;
- Nous avons pris connaissance et contrôlé la valeur des actions WAGA ENERGY SA retenue pour fixer la rémunération, à savoir le cours de bourse moyen pondéré par les volumes entre le 19 avril 2022 et 16 mai 2022 ;
- Nous avons recherché d'éventuels hypothèses d'évaluation alternatives susceptibles d'être mises en œuvre pour la société WAGA ENERGY Inc. et WAGA ENERGY SA ;
- 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 des dirigeants de WAGA ENERGY SA et 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 la rémunération de l'apport.

2.2 Méthodes d'évaluation et critères retenus par les parties

2.2.1 Valeurs relatives retenues par les parties

Etant cotée, la valeur relative des actions de la société **WAGA ENERGY SA** a été déterminée par la mise en œuvre d'une approche multicritères avec notamment la mise en œuvre de la méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, le cours de bourse de WAGA ENERGY SA et la référence des objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre WAGA ENERGY SA.

La méthode analogique basée sur les comparables boursiers et celles basée sur les transactions comparables n'ont pas été mises en œuvre par l'expert indépendant.

La valeur relative des titres **WAGA ENERGY Inc** apportés a été effectuée par application d'une approche unique basée sur la seule méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (Discounted Cash Flow ou « DCF »). Les autres méthodes examinées par les parties et par l'expert indépendant missionné dans le cadre de la présente opération ont été jugés non applicables / peu adaptées pour la valorisation de la société WAGA ENERGY Inc.

L'expert indépendant a calculé la parité d'échange entre les actions WAGA ENERGY Inc et WAGA ENERGY SA sur la base de la méthode des DCF « sommes des parties » applicable à chacune des deux entités. **La parité déterminée conduit à émettre 655 995 actions WAGA ENERGY SA pour rémunérer les 190 actions WAGA ENERGY Inc apportées par HOLWEB (3 452,60 actions WAGA ENERGY SA pour 1 action WAGA ENERGY Inc, soit entre 3,1%-3,5% du nombre d'actions en circulation de WAGA ENERGY SA et entre 2,8%-3,1% du nombre d'actions dilué de WAGA ENERGY SA, avant réalisation de l'apport).**

D'un commun accord les parties sont convenues de fixer la rémunération de l'apport correspondant à 19% de WAGA ENERGY Inc à 22 979 504,85 euros.

La rémunération a été déterminée sur la base de la parité d'échange présentée ci-avant (655 995 actions WAGA ENERGY SA) et le cours de bourse moyen pondéré par les volumes de WAGA ENERGY SA entre le 19 avril 2022 et le 16 mai 2022 (35,03 euros). Le cours de bourse retenu conduit à considérer une décote au titre du différentiel négatif entre la valeur ressortant de la méthode des DCF pour la société WAGA ENERGY SA (42 euros par action) et le cours de bourse moyen retenu (35,03 euros). Cette décote a été implicitement appliquée à la valeur de WAGA ENERGY Inc ressortant de la méthode des DCF, ce qui conduit à une valeur de l'apport de 22 979 504,85 euros.

2.2.2 Appréciation des valeurs relatives

L'expert indépendant a estimé la valorisation relative de **WAGA ENERGY SA** par la mise en œuvre d'une approche multicritères. L'application de la méthode intrinsèque (DCF) mise en œuvre par l'expert permet de retenir selon une approche par « somme des parties » dans un contexte où la société détient 81% de la société WAGA ENERGY Inc. Ceci permet de présenter une méthodologie homogène avec celle appliquée pour la valorisation de **WAGA ENERGY Inc** qui a été valorisée par la méthode des DCF également.

Le cours de bourse de WAGA ENERGY SA et la référence aux objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre WAGA ENERGY SA ont également été examinés.

La société étant cotée, les parties ont privilégié le cours de bourse pour déterminer la valeur des actions à émettre en rémunération de l'apport. Le cours de référence retenu est égal à la moyenne pondérée par les volumes des cours sur la période du 19 avril 2022 au 16 mai 2022 (soit sur le mois précédent la date de réunion du Conseil d'Administration de WAGA ENERGY SA du 17 mai 2022 ayant approuvé le projet de traité d'apport).

Appréciation de la méthodologie de valorisation

L'appréciation des valeurs relatives attribuées par les parties appelle les observations suivantes :

- Au regard des caractéristiques de la société WAGA ENERGY SA et de son flottant, le cours de bourse apparaît justifié ;
- Le cours de référence retenu par les parties correspond à la moyenne pondérée par les volumes des cours 1 mois avant la date de validation du projet du traité ;
- En l'absence de cotation des actions de WAGA ENERGY Inc apportées, les parties ont retenu une approche de valorisation intrinsèque (DCF) que nous considérons usuelle et adaptée. Cette approche a été développée sur la base du business plan du Management. L'évaluation a été modélisée par l'expert indépendant mandaté par le groupe dont nous avons revu le rapport, notamment sur l'appréciation des paramètres actuariels et la prise en compte du risque de non-réalisation des prévisions ;
- Selon l'approche développée par l'expert indépendant, la valeur de marché par action WAGA ENERGY SA déterminée par la méthode des DCF se situe dans une fourchette 38,6 euros – 45,5 euros, avec une valeur centrale de 42 euros. Selon l'approche développée par l'expert indépendant, la valeur de marché par action WAGA ENERGY Inc déterminée par la méthode des DCF se situe dans une fourchette 126 148,8 euros – 164 171,8 euros, avec une valeur centrale de 145 160,3 euros ;

- Le nombre de titres retenus pour la détermination de la valeur unitaire de WAGA ENERGY SA correspond à la somme des titres émis au 31 décembre 2021, après prise en compte de la dilution relative à l'exercice des BSPCE en circulation ;
- Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres pour les deux sociétés correspondent à la dette/trésorerie financière nette ressortant des comptes au 31 décembre 2021, corrigée pour WAGA ENERGY SA principalement de :
 - la valeur des participations SOFIWAGA 1 et SOFIWAGA INFRA, déterminés par l'expert indépendant ;
 - les intérêts minoritaires revalorisés ;
 - la trésorerie résultant de l'exercice des BSPCE.
- Le cours de référence retenu (35,03 euros) par les parties conduit à une décote par rapport au prix par action WAGA ENERGY SA déterminé par la mise en œuvre de la méthode des DCF modélisée par l'expert indépendant (cf ci-avant, 42 euros). Cette décote a été, par cohérence, appliquée à la valeur d'apport de la société WAGA ENERGY Inc déterminée par la méthode DCF mise en œuvre par l'expert indépendant (décote de l'ordre de 16,6%) ;

Dans le cadre de nos travaux, nous avons cherché à étendre notre analyse afin de déterminer la rémunération de l'apport sur la base de méthodes de valorisation complémentaires. Néanmoins, seule la méthode des DCF permet d'apprécier la valeur des deux sociétés de façon homogène :

- La méthode du cours de bourse et de cours cible des analystes ne sont pas applicables pour la société WAGA ENERGY Inc (il s'agit de critères ne pouvant pas être mis en œuvre de façon homogène pour les deux sociétés) ;
- La mise en œuvre des méthodes analogiques n'est pas adaptée aux caractéristiques de WAGA ENERGY SA et WAGA ENERGY Inc et le profil de croissance de l'activité et la rentabilité de ces deux sociétés. Nous avons appliqué cette méthode, à titre de recoupement, sur la base des agrégats d'EBITDA et d'EBIT cibles du business plan des deux sociétés, et après prise en compte des périodes intercalaires permettant d'atteindre les niveaux cibles d'activité et de rentabilité.

Dans ce sens, nous avons principalement réalisé des travaux de modélisation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, sur la base de nos propres paramètres actuariels et nous avons conduit des tests de sensibilité.

Méthode des DCF

Nous avons mis en œuvre la méthode des DCF sur la base des plans d'affaires de WAGA ENERGY et WAGA ENERGY Inc qui couvrent la période 2022-2037. Ce business plan n'a pas fait l'objet d'une actualisation depuis l'IPO et le Management estime qu'un exercice d'actualisation conduirait à revoir à la hausse les prévisions d'activité et de rentabilité de la société.

L'expert indépendant a ajusté les flux de l'inflation à un taux stable sur toute la durée du business plan et la durée de l'extrapolation pour les deux sociétés. Par prudence et pour limiter l'impact de cette indexation, nous n'avons pas retenu les années extrapolées et avons déterminé des valeurs terminales sur la base des périodes explicites non extrapolées.

Nous avons calculé le taux d'actualisation 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 ajustée au 31 décembre 2021 des deux sociétés. La valeur obtenue pour les deux sociétés a été corrigée de décotes d'illiquidité propres à chacune des sociétés.

Conformément à la pratique en matière d'évaluation, nous avons réalisé une étude de sensibilité à différents paramètres opérationnels.

S'agissant des business plans 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 des sociétés valorisées. Néanmoins, nous nous sommes assurés que les business plans de WAGA ENERGY Inc et de WAGA ENERGY SA reposent 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.

Sur cette base, les valeurs unitaires des titres des deux sociétés ont été estimées à partir du nombre d'actions composant le capital social des deux sociétés

Selon nos travaux de sensibilité, la parité d'échange est située dans une fourchette de 3 233 actions à 3 813 actions WAGA ENERGY SA pour 1 action WAGA ENERGY Inc. Sur cette base, l'apport d'actions WAGA ENERGY Inc au profit de WAGA ENERGY SA seraient rémunéré par un nombre d'actions de WAGA ENERGY SA à émettre compris entre 614 275 et 724 402 (soit entre 3,1%-3,7% du nombre d'actions en circulation de WAGA ENERGY SA et entre 2,8%-3,3% du nombre d'actions dilué de WAGA ENERGY SA, avant réalisation de l'apport).

Méthodes mises en œuvre pour la valorisation de la société WAGA ENERGY SA uniquement

La méthode du cours de bourse – référence pour la rémunération de l’apport

Ce critère permet d’appréhender directement la valeur d’une société sur la base du cours de bourse de son action. 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 cours retenu par les parties pour les besoins de la rémunération de l’apport correspond au cours moyen pondéré 1 mois sur la période du 19 avril 2022 au 16 mai 2022, soit **35,03 euros**.

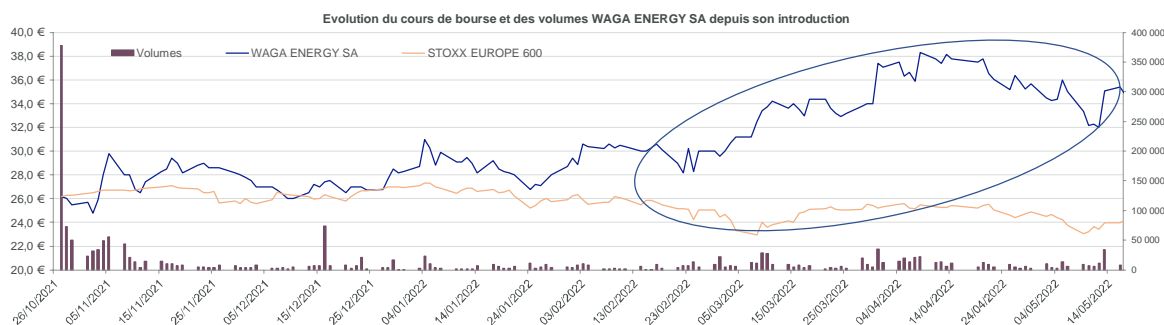
Depuis l’IPO (26 octobre 2021) 39% du flottant a été échangé. Au regard de ces données, l’action WAGA ENERGY SA apparaît suffisamment liquide.

Cours moyen pondéré par les volumes ⁽¹⁾							
Période	€/action	Volume échangé		en % du capital ⁽²⁾		en % du flottant ⁽³⁾	
		Moyen	Cumulé	Volume échangé moyen	Volume échangé cumulé	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (16/05/2022)	35,4 €	8 330	8 330	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%
CMPV 1 mois	35,0 €	8 210	172 420	0,0%	0,9%	0,2%	3,6%
CMPV 3 mois	34,4 €	9 949	636 750	0,1%	3,2%	0,2%	13,1%
CMPV IPO	29,6 €	13 169	1 896 340	0,1%	9,6%	0,3%	39,0%

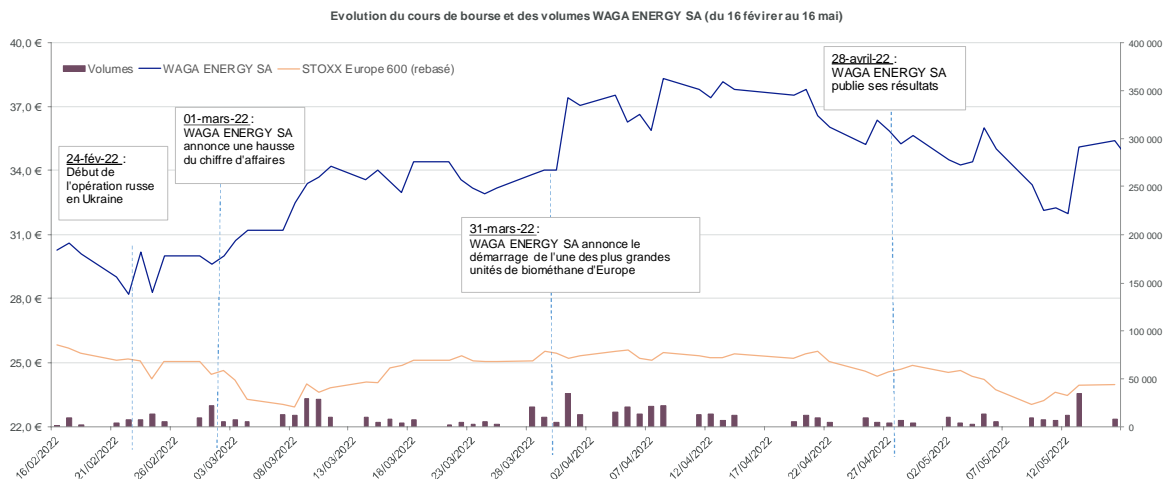
(1) Les CMPV sont calculés à compter du 16/05/2022

(2) et (3) base avant dilution

L’évolution du cours de bourse de la société depuis l’IPO est présentée ci-après :



Nous avons présenté un focus sur les trois mois précédents le 16 mai 2022 ci-après :



L’objectif de cours de bourse des analyses financiers – à titre de cohérence

Cette méthode permet d’appréhender directement la valeur d’une société sur la base des objectifs de cours de bourse, publiés par les analystes financiers qui assurent le suivi de l’action de ladite société.

Deux analystes suivent la valeur de WAGA ENERGY SA et les dernières recommandations à la date de nos travaux sont présentées ci-après :

- Portzamparc (mars 2022) : 32,2 euros
- Bryan Garnier (décembre 2021) :33 euros

3 Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

3.1 Méthodes retenues par les parties pour déterminer la rémunération de l'apport

Les parties ont fixé la parité d'échange de 1 action de la société WAGA ENERGY Inc pour 3 452,60 actions de la société WAGA ENERGY SA en privilégiant :

- Pour la société WAGA ENERGY SA, la référence à son cours de bourse ;
- Pour la société WAGA ENERGY Inc, la valeur correspondant à la méthode des « Discounted Cash Flows » déterminée par l'expert indépendant présentée en partie 2, qui a été décotée du différentiel entre la valeur du cours de bourse WAGA ENERGY SA et la valeur déterminée par la mise en œuvre de la méthode des DCF pour la société WAGA ENERGY SA par l'expert indépendant ;

Sur cette base, il est prévu d'émettre 655 995 actions nouvelles de WAGA ENERGY SA en rémunération de l'apport des titres WAGA ENERGY Inc.

3.2 Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable de la parité d'échange et de la rémunération induite.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux présentés dans la partie 2 du présent rapport, que nous avons mis en œuvre afin de vérifier la pertinence des valeurs attribuées aux titres de WAGA ENERGY Inc et de WAGA ENERGY SA.

Sur cette base, nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération proposée.

3.2.1 Conséquences de l'opération pour la société apporteuse (HOLWEB) et la société bénéficiaire (WAGA ENERGY SA)

L'augmentation de capital envisagée en rémunération de l'apport représente environ 3,3 % du capital de WAGA ENERGY SA sur une base non diluée et avant réalisation de l'apport.

Pour HOLWEB, l'apport à WAGA ENERGY SA des titres de WAGA ENERGY Inc qu'elle détient directement a pour effet de supprimer ce lien de détention (HOLWEB ne détenant plus aucun titre de WAGA ENERGY Inc après réalisation de l'apport).

HOLWEB étant déjà actionnaire de WAGA ENERGY SA à hauteur de 9,4% sur une base non diluée, la rémunération de l'apport permettra une augmentation de la quote-part de capital détenue par HOLWEB au sein de WAGA ENERGY SA pour atteindre 12,3% environ après réalisation de l'apport.

3.2.2 Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

Afin d'apprécier la sensibilité de la parité, nous avons déterminé le nombre d'actions WAGA ENERGY SA à émettre en rémunération de l'apport, en considérant les diligences que nous avons mises en œuvre.

L'opération d'apport des actions WAGA ENERGY Inc détenues par HOLWEB s'inscrit dans un processus de simplification de la structure du groupe, de rationalisation du financement de la croissance de la Société et d'alignement des intérêts de l'ensemble des actionnaires de WAGA ENERGY SA.

Avant l'opération envisagée, HOLWEB détient 19% des actions de WAGA ENERGY Inc et WAGA ENERGY SA détient 81% des actions de WAGA ENERGY Inc.

La rémunération proposée arrêtée par les parties résulte de la comparaison de valeurs relatives jugées pertinentes.

Dans le cadre de notre appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée, nous notons que :

- La rémunération de l'apport envisagée est basée sur le cours de référence de la société WAGA ENERGY SA ;
- Il est à noter que seule la méthode des DCF a été développée pour la valorisation de la société WAGA ENERGY Inc (absence d'approche multicritères). Le choix d'application d'une méthode unique a été retenu en considérant les liens capitalistiques entre WAGA ENERGY SA et WAGA ENERGY Inc. En effet, seule la méthode des DCF a pu être développée pour les deux sociétés, ce qui a permis d'appréhender la valeur de WAGA ENERGY SA par une approche de « somme des parties » et de respecter un « parallélisme » des méthodes utilisées pour la détermination de la parité d'échange.

La valorisation de la société WAGA ENERGY Inc par la seule méthode des DCF s'explique également par l'absence de méthodes adaptées pouvant être utilisées en tant que méthodes principales, en lien avec les caractéristiques du groupe WAGA et les sociétés comparables identifiées ;

Nous avons mis en œuvre, dans le cadre de nos diligences, la méthode analogique, à titre de recoupement. La mise en œuvre de cette méthode ne remet pas en cause la valorisation obtenue par la méthode des DCF.

- La parité retenue par les parties est encadrée par la fourchette de nos travaux de sensibilité de la méthode de DCF et par la mise en œuvre de l'approche analogique (à titre de recoupement)

4 Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération de l'apport des 190 actions de WAGA ENERGY Inc par la société HOLWEB arrêtée par les parties et conduisant à la création de 655 995 actions d'une valeur nominale de 0,01 EUR chacune de la société WAGA ENERGY SA, présente un caractère équitable.

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

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