

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIF À
L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE**



visant les actions Waga Energy initiée par

BOX BIDCO S.A.S.

présentée par



BNP PARIBAS

Banque présentatrice et garante



**Rothschild
Martin Maurel**

Banque présentatrice

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR BOX BIDCO S.A.S.

MODALITÉS DE L'OFFRE :

21,55 euros par action Waga Energy

COMPLÉMENT DE PRIX POTENTIEL :

Les Actionnaires qui apportent leurs Actions dans le cadre de la procédure semi-centralisée de l'Offre bénéficieront d'un complément de prix potentiel d'un montant maximum de 2,15 euros par Action apportée dans les conditions décrites en Section 2.6 du Projet de Note d'Information. Ce complément de prix potentiel par Action sera également versé, le cas échéant, aux actionnaires dont les Actions seront transférées à Box BidCo dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire qui serait mise en œuvre, si toutes les conditions sont remplies, conformément au paragraphe 1.2.7 du Projet de Note d'Information. Les Actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre par le biais d'une cession sur le marché, dans les conditions prévues en Section 2.6 de ce Projet de Note d'Information, ne bénéficieront pas du droit au complément de prix potentiel par Action.

DURÉE DE L'OFFRE :

Quinze (15) Jours de Bourse

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



Ce projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 1^{er} octobre 2025 en application des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement Général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de Waga Energy ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de Waga Energy, Box BidCo a l'intention de mettre en œuvre, au plus tard dans le délai de trois (3) mois suivant la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions non apportées à l'Offre (à l'exclusion des Titres Exclus) en contrepartie d'une indemnisation égale au Prix de l'Offre par Action (soit 21,55 euros par Action), lequel pourra être augmenté (i) d'un Complément de Prix potentiel pouvant aller jusqu'à 2,15 euros par Action dans les conditions décrites en Section 2.6, ou (ii) d'un Ajustement de Prix Potentiel dans les conditions décrites en Section 2.7.

Comme indiqué en Section 2.14, l'Offre n'est pas et ne sera pas proposée dans une juridiction où elle ne serait pas autorisée en vertu de la loi applicable. L'acceptation de l'Offre par des personnes résidant dans des pays autres que la France peut être soumise à des obligations ou restrictions spécifiques imposées par des dispositions légales ou réglementaires. Les destinataires de l'Offre sont seuls responsables du respect de ces lois et il leur appartient donc, avant d'accepter l'Offre, de déterminer si ces lois existent et sont applicables, en s'appuyant sur leurs propres conseils.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur le site internet commun de Box BidCo et Waga Energy (www.eqt-waga-energy.com) ainsi que sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de :

Box BidCo S.A.S.
8, avenue Hoche
75008 Paris

BNP Paribas
(M&A EMEA Department)
5, boulevard Haussmann
75009 Paris
(« **BNP Paribas** »)

Rothschild & Co Martin
Maurel
29, avenue de Messine
75008 Paris

(« **Rothschild & Co Martin**
Maurel »)

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Notamment, conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, l'information relative, en particulier, aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de Box BidCo S.A.S. sera déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué de presse sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

Clause	Page
1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1 Contexte de l'Offre	6
1.1.1 Présentation de l'Initiateur	6
1.1.2 Motifs de l'Offre	8
1.1.3 Répartition du capital social et des droits de vote de la Société.....	10
1.1.4 Déclarations de franchissement de seuil et d'intentions.....	11
1.1.5 Acquisition d'Actions par l'Initiateur au cours des douze (12) derniers mois	12
1.1.6 Autorisations administratives, réglementaires et de contrôle des concentrations.....	12
1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze (12) mois à venir	13
1.2.1 Stratégie industrielle, commerciale et financière.....	13
1.2.2 Intentions en matière d'emploi.....	13
1.2.3 Composition des organes de gouvernance et de direction de la Société.....	14
1.2.4 Intérêts de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires.....	14
1.2.5 Synergies – Gains économiques	14
1.2.6 Intentions concernant une éventuelle fusion ou réorganisation juridique	15
1.2.7 Intentions concernant la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire et un retrait de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre.....	15
1.2.8 Politique de distribution de dividendes de la Société	15
1.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	16
1.3.1 Réinvestissement des Fondateurs et autres dirigeants	16
1.3.2 Liquidité des Fondateurs et des Cadres Clés	18
1.3.3 Traités d'Apport	18
1.3.4 Accord de Coopération à l'Offre.....	19
1.3.5 Accords de liquidité relatifs aux BSPCE et aux Stock-Options	19
1.3.6 Autres conventions dont l'Initiateur a connaissance	21
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	21
2.1 Termes de l'Offre.....	21
2.2 Ajustement des termes de l'Offre.....	21
2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	22
2.4 Situation des bénéficiaires des BSPCE et des Stock-Options	22
2.4.1 Situation des bénéficiaires de BSPCE	22
2.4.2 Situation des bénéficiaires de Stock-Options	26
2.5 Modalités de l'Offre.....	29
2.6 Complément de Prix potentiel	29
2.6.1 Montant et conditions de paiement du Complément de Prix potentiel.....	29
2.6.2 Bénéficiaires du Complément de Prix	30

2.6.3	Modalités de versement du Complément de Prix	30
2.7	Ajustement de Prix Potentiel	31
2.8	Procédure d'apport à l'Offre	32
2.8.1	Procédure d'apport à l'Offre sur le marché	32
2.8.2	Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée d'Euronext Paris.....	33
2.9	Droit de l'Initiateur d'acquérir des Actions pendant la période d'Offre.....	33
2.10	Calendrier indicatif de l'Offre.....	34
2.11	Frais liés à l'Offre	35
2.12	Financement de l'Offre.....	35
2.13	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires.....	35
2.14	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	36
3.	REGIME FISCAL DE DE L'OFFRE	37
3.1	Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant des actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel et ne détenant pas d'actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou dans le cadre d'un dispositif d'intéressement des salariés et qui ne sont pas des travailleurs transfrontaliers.....	37
3.1.1	Régime fiscal de droit commun.....	37
3.1.2	Régime fiscal applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions.....	40
3.2	Personnes morales résidentes fiscales en France et soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun et pour lesquelles les Actions ne revêtent pas le caractère de titres de participation ou de titres assimilés au sens des dispositions de l'article 219, I-a quinquies du CGI.....	40
3.3	Personnes morales résidentes fiscales en France et soumises au régime standard de l'impôt sur les sociétés et pour lesquelles les Actions revêtent le caractère de titres de participation ou de titres assimilés au sens des dispositions de l'article 219, I-a quinquies du CGI.....	41
3.4	Résidents non français.....	42
3.5	Personnes soumises à un régime fiscal différent.....	42
3.6	Taxe sur les transactions financières et droits de mutation/d'enregistrement.....	43
4.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	43
4.1	Méthodologie.....	44
4.1.1	Méthodes d'évaluation retenues.....	44
4.1.2	Méthodes d'évaluation écartées	44
4.2	Indicateurs financiers utilisés pour la valorisation	45
4.2.1	Indicateurs financiers et prévisions utilisés comme base de la valorisation.....	45
4.2.2	Plan d'affaires utilisé pour les travaux de valorisation – hypothèses clés.....	46
4.2.3	Plan d'affaires utilisé pour les travaux de valorisation – Considérations en termes de risques et d'exécution.....	46
4.2.4	Ajustements de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres.....	48
4.2.5	Nombre d'Actions retenues.....	49
4.3	Méthodes d'évaluation à titre principal.....	49

4.3.1	Référence aux cours de bourse historiques.....	49
4.3.2	Référence au prix par action payé par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition de Bloc.....	51
4.3.3	DCF	51
4.4	Méthode de valorisation à titre indicatif.....	55
4.4.1	Objectif de cours des analystes financiers au 5 juin 2025	55
4.4.2	Multiples de société comparables.....	57
4.4.3	Multiples des transactions comparables	59
4.5	Synthèse de la valorisation	60
5.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR.....	61
6.	PERSONNES RESPONSABLES DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	61
6.1	Pour l'Initiateur	61
6.2	Pour les Banques Présentatrices.....	62

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions des articles 233-1, 2° et 234-2 et suivants du Règlement Général de l'AMF, Box BidCo S.A.S., société par actions simplifiée de droit français au capital social de 409.180.000,05 euros, dont le siège social est situé au 8, avenue Hoche, 75008 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 941 775 256 (« **Box BidCo** » ou l'« **Initiateur** »), propose irrévocablement à tous les actionnaires de Waga Energy S.A., société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 256.766,06 euros, dont le siège social est situé au 5, avenue Raymond Chanas, 38320 Eybens, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Grenoble sous le numéro 809 233 471 (« **Waga Energy** » ou la « **Société** », et ensemble avec ses filiales détenues directement ou indirectement, le « **Groupe** ») d'acquérir, en numéraire, l'ensemble des actions de la Société qui sont négociées sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0012532810, mnémonique « **WAGA** » (les « **Actions** ») que l'Initiateur ne détient pas (sous réserve des exceptions ci-dessous), directement ou indirectement, à la date du Projet de Note d'Information, au prix de 21,55 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »), lequel pourra être augmenté (i) d'un complément de prix potentiel d'un montant maximum 2,15 euros par Action dans les conditions décrites en Section 2.6 (le « **Complément de Prix** ») et/ou (ii) d'un Ajustement de Prix Potentiel dans les conditions prévues en Section 2.7, dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée obligatoire dont les termes et conditions sont décrits ci-après (l'« **Offre** »), et qui pourra être suivie, si les conditions en sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du Règlement Général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »).

L'Offre résulte de la réalisation de l'Opération de Bloc (définie en Section 1.1.2).

A la date du Projet de Note d'Information, Box BidCo détient, directement et par assimilation, 14.502.972 Actions, représentant environ 56,48 % du capital et 53,18 % des droits de vote théoriques de la Société¹, incluant 40.460 Actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** ») assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

Dans la mesure où, du fait de l'Opération de Bloc, l'Initiateur a franchi à la hausse le seuil de 30 % du capital social et des droits de vote de la Société, l'Offre est obligatoire en application de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du Règlement Général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre vise toute les Actions, existantes ou à émettre, qui ne sont pas détenues directement ou par assimilation par l'Initiateur, soit les Actions autres que les Titres Exclus (tels que définis ci-après) :

- qui sont déjà émises, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, un maximum de 11.173.634 Actions ; et
- qui peuvent être émises avant la clôture de l'Offre (selon le calendrier indicatif prévu en Section 2.10) à la suite de l'exercice des BSPCE 2019, BSPCE 2021, Stock-Options 2021 et de la partie acquise des BSPCE 2023 et Stock-Options 2023² (tels que définis en Section 2.4) attribués par la Société (ensemble, les « **Titres Exerçables** ») et correspondant, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, à un maximum de 1.314.346 Actions correspondant à l'ensemble des Titres Exerçables acquis mais non exercés,

¹ Sur la base du capital social de la Société au 17 septembre 2025 composé de 25.676.606 Actions représentant 27.273.235 droits de vote théoriques, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

² Il est précisé que les BSPCE et/ou Stock-Options 2023 sont « hors de la monnaie » (chacun de leurs prix d'exercice respectifs étant supérieur au Prix de l'Offre).

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 12.487.980 Actions visées par l'Offre.

Il est précisé que l'Offre ne vise pas :

- les Actions Auto-Détenues assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, 40,460 Actions ;
- les Titres Exerçables qui seront couverts par les Accords de Liquidité 2019/2021 ou les Accords de Renonciation et d'Indemnisation 2023, selon le cas, ainsi que toutes les Actions pouvant résulter de l'exercice de ces Titres Exerçables ; et
- les Actions pouvant résulter de l'exercice, lorsque cela sera possible au titre de leurs plans respectifs, de la partie non acquise à la date des présentes des BSPCE 2023 et des Stock-Options 2023, ainsi que des BSPCE 2024 et des Stock-Options 2024 (tels que définis en Section 2.4) (ensemble, les « **Titres Non Exerçables** »), qui seront couverts par les Accords de Renonciation et d'Indemnisation 2023 ou les Accords de Liquidité 2024, selon le cas. A la connaissance de l'Initiateur et à la date des présentes, un maximum de 911,254 Actions pourrait résulter de l'exercice des Titres Non Exerçables, ces Actions étant légalement et techniquement indisponibles et ne pouvant pas être apportées à l'Offre,

ensemble, les « **Titres Exclus** ».

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas d'autres titres de participation ou autres instruments financiers émis par la Société ou de droits conférés par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions existantes, les BSPCE et les Stock-Options décrits en Section 2.4.

L'Offre sera réalisée en application de la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et sera suivie, si les conditions sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

La durée de l'Offre sera de quinze (15) Jours de Bourse³.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre est présentée par BNP Paribas et Rothschild & Co Martin Maurel en tant que banques présentatrices de l'Offre (ensemble, les « **Banques Présentatrices** »), pour le compte de l'Initiateur. Seul BNP Paribas garantit le contenu et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (y compris en ce qui concerne le Complément de Prix visé en Section 2.6 qui pourra être versé en 2028 par l'Initiateur et l'Ajustement de Prix Potentiel décrit en Section 2.7), dont les caractéristiques sont décrites ci-après.

1.1 Contexte de l'Offre

1.1.1 Présentation de l'Initiateur

Box BidCo est un véhicule dédié de droit français constitué aux fins de l'Offre dont le capital social est directement détenu à 100 % par Box TopCo S.A.S⁴ (« **Box TopCo** »), elle-même indirectement

³ « **Jour de Bourse** » aux fins des présentes, désigne un jour de négociation sur Euronext Paris.

⁴ Une société par actions simplifiée de droit français dont le siège social est situé au 8, avenue Hoche 75008 Paris (France) et immatriculée sous le numéro 942 317 884 R.C.S. Paris.

contrôlée par EQT Fund Management S.à r.l.⁵, agissant en qualité de gérant d'EQT Transition Infrastructure S.à r.l. SICAF-RAIF et de certains de ses affiliés (« **EQT Transition Infrastructure** »).

EQT Fund Management S.à r.l. est une filiale entièrement détenue par EQT AB, société de droit suédois cotée au Nasdaq Stockholm depuis 2019 où elle figure parmi les plus importantes capitalisations boursières, avec une capitalisation d'environ 35,91 milliards d'euros au 26 septembre 2025.

L'actionnariat de Box TopCo est composé comme suit à la date du Projet de Note d'Information :

Associés	Répartition du capital social et des droits de vote (sur une base entièrement diluée)		
	Actions Ordinaires de Classe 1	Actions Ordinaires de Classe 2	% du capital social et des droits de vote
Mathieu Lefebvre	1.070.359	61.872	5,96
Nicolas Paget	872.729	61.872	4,92
Guénael Prince	843.098	61.872	4,76
Holweb	921.179	0	4,85
EQT Box TopCo S.à r.l	15.100.986	0	79.50
Total	18.808.351	185.616	100.00%

EQT Transition Infrastructure déploie une stratégie d'investissement au sein de la plateforme Infrastructure du groupe de capital-investissement de premier plan EQT (désignant les fonds EQT existants ou leurs fonds successeurs conseillés directement ou indirectement par le groupe EQT AB, ensemble, selon le contexte, « **EQT** »), représentant 77 milliards d'euros⁶, axée sur le développement d'entreprises qui contribuent à promouvoir des solutions énergétiques nouvelles, performantes et économiquement viables.

Plus généralement, EQT est une entreprise d'investissement mondiale, avec 266 milliards d'euros d'actifs totaux sous gestion (dont 141 milliards d'euros d'actifs sous gestion générant des commissions) au 30 juin 2025, répartis en deux segments d'activité : Private Capital et Real Assets. EQT détient des sociétés et des actifs en portefeuille en Europe, en Asie-Pacifique et sur le continent américain, et les accompagne dans la réalisation d'une croissance durable, de l'excellence opérationnelle et d'une position de leader sur leur marché.

⁵ **EQT Fund Management S.à r.l.** est une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est situé au 51A, Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés, Luxembourg sous le numéro B167.972, agissant en qualité de gérant des différents véhicules d'investissement composant le fonds dénommé EQT Infrastructure Transition Fund, y compris **EQT Transition Infrastructure S.à r.l. SICAF-RAIF**, une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est situé au 51A, Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés, Luxembourg sous le numéro B 285.050.

⁶ Total des actifs sous gestion à la date de juin 2025.

1.1.2 Motifs de l'Offre

Waga Energy a été fondée en 2015 et produit du Gaz Naturel Renouvelable (GNR ou biométhane) à un prix compétitif en valorisant le gaz des sites de stockage de déchets à l'aide d'une technologie de purification brevetée appelée WAGABOX®. En tant que premier producteur indépendant de biométhane en France, Waga Energy développe ses propres projets en interne et organise leur contractualisation et leur financement dans le cadre du processus de gestion de projet. Après la mise en service des sites, la Société exploite, surveille et gère les projets tout au long de leur durée de vie.

Waga Energy a inauguré sa première unité WAGABOX® en 2017. Depuis lors, Waga Energy s'est imposée comme un acteur indépendant de référence dans le secteur mondial du GNR, avec 31 unités de production en France, en Espagne, au Canada et aux États-Unis, représentant une capacité installée de 5,1 millions de MMBtu (1,5 TWh) par an, et 19 unités de production de GNR en cours de construction dans le monde.

Le 27 octobre 2021, les actions de Waga Energy ont été admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris. Après avoir connu un développement soutenu de ses activités et de son portefeuille de projets renouvelables au cours des quatre (4) années précédentes, Waga Energy a poursuivi sa croissance en tenant compte du caractère capitalistique d'une activité de développement d'énergies renouvelables à grande échelle.

EQT a suivi de près le développement de Waga Energy. À l'issue d'une période de négociation et de d'audits, EQT a présenté une offre à certains actionnaires principaux de la Société, à la suite de laquelle l'acquisition envisagée d'une participation majoritaire par EQT a été annoncée le 6 juin 2025.

L'Initiateur considère Waga Energy comme un développeur et opérateur de grande qualité, et estime que la Société constituerait un ajout hautement stratégique au portefeuille existant d'investissements d'EQT liés à la transition énergétique. L'Initiateur estime être particulièrement compétent pour accompagner la Société dans la prochaine étape de sa croissance, tant sur le plan commercial que financier.

La croissance de Waga Energy repose sur une stratégie d'expansion géographique de son portefeuille de projets, notamment aux États-Unis.

M. Mathieu Lefebvre, M. Nicolas Paget et M. Guenaël Prince ont chacun été des fondateurs et investisseurs clés de Waga Energy depuis sa création, soutenant la croissance de la Société jusqu'à ce jour.

Depuis son introduction en bourse en octobre 2021, le chiffre d'affaires de Waga Energy a augmenté de 12,3 millions d'euros en 2021 à 55,7 millions d'euros en 2024, une progression en moyenne de +65 % par an et, à la fin de l'année 2024, la Société comptait 49 unités de production de GNR en exploitation ou en construction en Europe et en Amérique du Nord. Son portefeuille commercial représente une capacité installée de 16,8 TWh par an à partir d'avril 2025 (+40 % sur un an), confirmant une forte dynamique commerciale sur ses marchés prioritaires.

Dans son dernier communiqué de presse relatif à ses résultats du premier semestre 2025, la Société a confirmé son objectif d'atteindre l'équilibre de l'EBITDA au cours de l'année 2025, après avoir enregistré un EBITDA pour le premier semestre 2025 de (0,2 millions) d'euros, contre un EBITDA de (2,6 millions d'euros) en 2024, tout en continuant à réduire sa perte d'exploitation, qui s'établissait à (6,8 millions d'euros) pour le premier semestre 2025, contre (13 millions d'euros) en 2024.

La forte croissance du chiffre d'affaires continue d'être soutenue par une augmentation significative des projets et des dépenses d'investissement, qui sont passées de 49,2 millions d'euros en 2023 à 61,5 millions d'euros en 2024 (à comparer à un chiffre d'affaires de 55,7 millions d'euros en 2024).

Afin de soutenir cette stratégie de croissance et d'expansion internationale, la Société a réalisé une

augmentation de capital en mars 2024 au prix de souscription de 13,20 euros par action, levant ainsi 52 millions d'euros. Cette opération, menée dans un contexte d'accélération marquée de la croissance, notamment en Amérique du Nord, a permis à la Société de financer la part en fonds propres de nouveaux investissements ainsi que la pré-fabrication et la fabrication des unités WAGABOX®.

Pour poursuivre sa croissance et concrétiser une partie de son portefeuille commercial sur ses marchés clés, tels que l'Amérique du Nord, Waga Energy devrait fournir des capitaux additionnels importants à un rythme soutenu. Dans ce contexte, EQT est apparu aux Actionnaires Cédants (tel que ce terme est défini ci-après) comme un actionnaire majoritaire approprié, bénéficiant d'une expérience significative dans l'investissement lié à la transition énergétique, d'une capacité opérationnelle internationale et d'une approche industrielle pertinente, ainsi que de la capacité à fournir les capitaux d'envergure nécessaires pour soutenir la prochaine phase de développement de la Société, pour lesquels l'objectif actuel de recourir uniquement à des financements non dilutifs pourrait s'avérer trop ambitieux à moyen terme, notamment compte tenu des tendances actuelles des marchés de capitaux propres pour les petites et moyennes capitalisations boursières.

L'Initiateur a exprimé son soutien à l'équipe de direction de la Société et son ambition de poursuivre le déploiement de projets à grande échelle, et se réjouit de s'associer à la croissance de l'entreprise pour répondre à la demande croissante d'énergie propre à l'échelle mondiale et améliorer l'impact de Waga Energy dans la lutte contre le changement climatique.

Le 5 juin 2025 (la « **Date de la Promesse d'Achat** »), l'Initiateur et sa société mère Box TopCo ont conclu une promesse d'achat avec Mathieu Lefebvre, Guénaël Prince, Nicolas Paget (les « **Fondateurs** »), Holweb S.A.S.⁷ (« **Holweb** ») et les actionnaires historiques Starquest Capital, Tertium Invest, Noria Invest, Swen Impact Fund for Transition et ALIAD (ensemble avec les Fondateurs et Holweb, les « **Actionnaires Cédants** ») en vue d'acquérir 14.462.512 actions représentant environ 56,33 % du capital social de la Société⁸ au Prix de l'Offre par Action (soit 21,55 euros par Action), ce montant pouvant être augmenté par un Complément de Prix potentiel décrit en Section 2.6, et/ou l'Ajustement de Prix Potentiel décrit en Section 2.7.

Le comité social et économique de la Société a été informé et consulté, conformément aux dispositions des articles L. 2312-8 et suivants du Code du travail, sur l'Opération de Bloc et l'Offre, et a rendu un avis favorable en date du 17 juin 2025.

Le 24 juin 2025, à l'issue de la procédure d'information et de consultation du comité social et économique et de l'exercice de leur promesse d'achat par les Actionnaires Cédants, l'Initiateur, en qualité d'acquéreur, et Box TopCo ont conclu un contrat d'acquisition d'actions (*share purchase agreement*) (le « **SPA** ») avec les Actionnaires Cédants en vue d'acquérir 10.569.531 Actions représentant environ 41,16 % du capital social de la Société (l'« **Acquisition de Bloc** ») au Prix de l'Offre par Action (soit 21,55 euros par Action) ce montant pouvant être augmenté par (i) un Complément de Prix potentiel d'un montant maximum de 2,15 euros par Action dans les conditions décrites en Section 2.6, et/ou (ii) un Ajustement de Prix Potentiel dans les conditions décrites en Section 2.7. Par ailleurs, il a également été convenu que 3.892.981 Actions détenues par les Fondateurs et Holweb, représentant environ 15,16 % du capital social de la Société, seraient apportées concomitamment à l'Initiateur ou à Box TopCo, selon le cas, comme indiqué en Section 1.3.3 (les « **Apports** » et, ensemble avec l'Acquisition de Bloc, l'« **Opération de Bloc** »).

Le 15 septembre 2025, le SPA a été modifié par ses parties afin d'autoriser, notamment, certaines donations d'Actions effectués par Mathieu Lefebvre et Nicolas Paget au bénéfice de leurs enfants, de sorte que ces derniers soient considérés comme des Actionnaires Cédants au titre du SPA et soient ainsi

⁷ Société holding des Fondateurs, une société par actions simplifiée de droit français dont le siège social est situé au 293, chemin de Pré Barau 38330 Saint-Nazaire-les-Eymes (France) et immatriculée sous le numéro 851 803 981 R.C.S. Grenoble.

⁸ Sur la base du capital social de la Société au 17 septembre 2025, composé de 25.676.606 actions représentant 27.273.235 droits de vote, conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

tenus de transférer les Actions données à l'Initiateur lors de la réalisation de l'Opération de Bloc.

Le 17 septembre 2025, après la réalisation des conditions suspensives prévues par le SPA (voir les autorisations réglementaires visées en Section 1.1.6) et conformément aux termes et conditions du SPA, l'Opération de Bloc a été réalisée, ce dont il résulte que l'Initiateur détient, directement et par assimilation, 14.502.972 actions et droits de vote théoriques de la Société (représentant environ 56,48 % du capital social et 53,18 % des droits de vote théoriques de la Société).⁹

À l'issue de l'Opération de Bloc, l'Initiateur a franchi les seuils de 30 % du capital social et des droits de vote de la Société et a été tenu de déposer l'Offre conformément à l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et à l'article 234-2 du Règlement Général de l'AMF.

1.1.3 Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

(a) Répartition du capital social et des droits de vote de la Société avant l'Opération de Bloc

Avant la réalisation de l'Opération de Bloc, à la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions	Pourcentage du capital social	Pourcentage des droits de vote théoriques ⁽¹⁾
Famille Lefebvre	1.892.948	7,37%	8,72%
Enfant Lefebvre	167.052	0,65%	0,42%
Famille Paget	1.202.100	4,68%	5,53%
Enfant Paget	117.900	0,46%	0,30%
Guenaël Prince	1.159.900	4,52%	5,02%
Total Fondateurs	4.539.900	17,68%	20,00%
ALIAD	2.958.686	11,52%	14,66%
Holweb	2.346.685	9,14%	11,84%
Starquest	2.144.534	8,35%	10,54%
Les Saules	1.529.654	5,96%	7,72%
Tertium	961.235	3,74%	4,69%
Noria	1.207.471	4,70%	4,41%
SWEN Impact Fund for Transition	304.001	1,18%	1,53%
Actions Auto-Détenues	40.460	0,16 %	0,10%
Flottant	9.643.980	37,56%	24,51%
Total	25.676.606	100,00%	100,00%

⁽¹⁾ Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions du deuxième alinéa de l'article 223-11 I du Règlement général de l'AMF.

⁹ Incluant 40.460 Actions Auto-Détenues assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

(b) *Répartition du capital social et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note d'Information*

À la date du Projet de Note d'Information, à la connaissance de l'Initiateur, à la suite de la réalisation de l'Opération de Bloc mentionnée en Section 1.1.2, le capital social et les droits de vote de la Société sont les suivants :

Actionnaires	Nombre d'Actions	Pourcentage d'Actions	Pourcentage de droits de vote théoriques⁽¹⁾
Initiateur	14.462.512	56,33%	53,03%
Actions auto-détenues	40.460	0,16%	0,15%
<i>Total Initiateur</i>	14.502.972	56,48%	53,18%
Les Saules	1.529.654	5,96%	11,22%
Flottant	9.643.980	37,56%	35,61%
Total	25.676.606	100.00%	100.00%

⁽¹⁾ Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions du deuxième alinéa de l'article 223-11 I du Règlement général de l'AMF.

Ni l'Initiateur, ni aucune des sociétés sous son contrôle ou le contrôlant au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce, ne détenaient, directement ou indirectement, d'Actions, de BSPCE ou de Stock-Options avant la réalisation de l'Opération de Bloc.

1.1.4 Déclarations de franchissement de seuil et d'intentions

Durant les douze (12) derniers mois, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuils légaux et/ou statutaires suivantes :

- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils en date du 22 septembre 2025, l'Initiateur a informé l'AMF du franchissement à la hausse, à la suite de la réalisation de l'Opération de Bloc, des seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, et 50 % du capital et des droits de vote de la Société, et a fait part de ses intentions. L'Initiateur a également informé la Société que, suite à la réalisation de l'Opération de Bloc, sa participation dans la Société a franchi à la hausse les seuils statutaires de 3 % du capital et des droits de vote de la Société, et tout multiple de ce pourcentage, jusqu'à 54 % du capital et 51 % des droits de vote théoriques de la Société ;
- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils en date du 19 septembre 2025, Les Saules a informé l'AMF du franchissement à la hausse, à la suite de la réalisation de l'Opération de Bloc, du seuil de 10 % des droits de vote de la Société, et a fait part de ses intentions.
- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils en date du 19 septembre 2025, Mathieu Lefebvre a informé l'AMF du franchissement à la baisse, à la suite de la réalisation de l'Opération de Bloc, des seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la Société et, conjointement avec Holweb, des seuils de 15 %, 10 % et 5 % du capital de la Société et les seuils de 20 %, 15 %, 10 % et 5 % des droits de vote de la Société. Mathieu Lefebvre a également informé la Société que, suite à la réalisation de l'Opération de Bloc, sa participation dans la Société, individuellement ou conjointement avec Holweb, a franchi à la baisse les seuils statutaires de 3 % du capital ou des droits de vote de la Société ;
- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuil en date du 19 septembre 2025, Guénaël Prince a informé l'AMF du franchissement à la baisse, à la suite de la réalisation de l'Opération de Bloc, du seuil de 5 % des droits de vote de la Société. Guénaël Prince a également informé

la Société que, suite à la réalisation de l'Opération de Bloc, sa participation dans la Société a franchi à la baisse les seuils statutaires de 3 % du capital ou des droits de vote de la Société ;

- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils en date du 19 septembre 2025, Nicolas Paget a informé l'AMF du franchissement à la baisse, à la suite de la réalisation de l'Opération de Bloc, des seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la Société. Nicolas Paget a également informé la Société que, suite à la réalisation de l'Opération de Bloc, sa participation dans la Société a franchi à la baisse les seuils statutaires de 3% du capital ou des droits de vote de la Société ;
- aux termes d'une déclarations de franchissement de seuil en date du 18 septembre 2025, la société Air Liquide Investissements d'Avenir et de Démonstration (ALIAD) a informé l'AMF du franchissement à la baisse, à la suite de la réalisation de l'Opération de Bloc, des seuils de 10 % et 5 % du capital social et des droits de vote de la Société ;
- aux termes d'une déclarations de franchissement de seuil en date du 9 septembre 2025, la société Air Liquide Investissements d'Avenir et de Démonstration (ALIAD) a informé l'AMF du franchissement à la baisse, suite à une augmentation des droits de vote de la Société, du seuil de 15 % des droits de vote de la Société ;
- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuil en date du 12 juin 2025, Moneta Asset Management SAS a informé la Société du franchissement à la hausse le 10 juin 2025, suite à des acquisitions sur le marché, du seuil statutaire de 3% du capital de la Société ;
- aux termes des déclarations de franchissement de seuil en date du 19 décembre 2024, Holweb a informé l'AMF du franchissement à la baisse, suite à une réduction de capital par distribution d'actions Waga Energy, du seuil de 10 % du capital de la Société ; et
- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils en date du 26 novembre 2024, Mathieu Lefebvre a informé la Société que, en raison du doublement des droits de vote attachés à certaines actions, sa participation dans la Société a franchi à la baisse, le 26 novembre 2024, le seuil statutaire de 9 % des droits de vote de la Société.

1.1.5 Acquisition d'Actions par l'Initiateur au cours des douze (12) derniers mois

Ni l'Initiateur, ni aucune personne agissant de concert avec l'Initiateur, n'ont acquis d'Actions au cours des douze (12) mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information à un prix supérieur au Prix de l'Offre par Action.

1.1.6 Autorisations administratives, réglementaires et de contrôle des concentrations

L'Initiateur a obtenu l'ensemble des autorisations réglementaires requises pour la réalisation de l'Opération de Bloc, y compris les autorisations en matière de contrôle des concentrations et d'investissements directs étrangers dans les juridictions suivantes :

- Autorisations en matière de contrôle des concentrations : États-Unis.
- Autorisation en matière d'investissements directs étrangers : France.

L'Initiateur déposera également une déclaration d'investissement direct étranger post-réalisation au Canada dans les trente (30) jours calendaires suivant la réalisation de l'Opération de Bloc.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze (12) mois à venir

1.2.1 Stratégie industrielle, commerciale et financière

Avec le soutien des Fondateurs, de l'équipe de direction actuelle, des cadres et des salariés, l'Initiateur entend accompagner la Société dans sa croissance à l'international.

L'Initiateur prévoit de mettre à la disposition de Waga Energy des ressources financières significatives ainsi qu'un accès à son réseau de conseillers industriels en Europe et en Amérique du Nord, dans le but d'accélérer le développement de la Société et de concrétiser son projet de portefeuille commercial d'une capacité de 16,8 TWh par an mondialement. Conformément aux guidances précédentes de la Société, l'objectif est de financer en priorité, au cours des douze (12) prochains mois, la croissance intégrée dans le Plan d'Affaires (tel que défini en Section 4) au moyen d'instruments de financement non dilutifs.

L'Initiateur entend soutenir les ambitions d'expansion de Waga Energy tout en préservant son modèle économique solide fondé sur les contrats. Il travaillera en étroite collaboration avec la direction de la Société, en s'appuyant sur son expertise sectorielle et son expérience industrielle, et en fournissant les ressources nécessaires dans un environnement fortement capitalistique.

L'Initiateur souhaite également renforcer la compétitivité de la Société dans le cadre d'appels d'offres de plus grande envergure, tout en continuant à soutenir son marché principal constitué de sites de stockage de déchets de petite et moyenne taille.

Enfin, l'Initiateur partage l'engagement de la Société en faveur de la transition énergétique et de l'innovation, et ambitionne de contribuer à l'établissement de nouveaux standards d'efficacité et de qualité dans le secteur de production de GNR.

1.2.2 Intentions en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'un projet de poursuite des activités et du développement de la Société. En conséquence, l'Offre ne devrait pas, en elle-même, avoir d'impact significatif sur les effectifs de la Société, sa politique salariale ou sa politique de gestion des ressources humaines.

Plus précisément, l'Offre n'aurait aucun impact sur la situation individuelle et collective des salariés du Groupe :

- Contrats de travail : les stipulations des contrats de travail resteraient inchangées au sein de l'entité juridique actuelle. Les salariés de la Société conserveraient donc leur ancienneté et les termes de leur contrat de travail ne seraient pas affectés par l'Offre.
- Conventions collectives : la convention collective de branche applicable, les accords collectifs d'entreprise ainsi que les engagements unilatéraux et usages actuellement en vigueur au sein de la Société seraient maintenus et ne seraient donc pas affectés par la réalisation de l'Offre.
- Couverture santé et prévoyance : la réalisation de l'Offre, ainsi qu'un éventuel Retrait Obligatoire ultérieur, n'auraient aucun impact sur les régimes collectifs de santé et de prévoyance actuellement en vigueur au sein de la Société.
- Instances représentatives du personnel : les instances représentatives du personnel actuellement en place au sein de la Société seraient maintenues.

Par ailleurs, l'Initiateur entend assurer la continuité de la direction de la Société à l'issue de la réalisation de l'Offre. L'Initiateur s'est donc engagé à mettre en œuvre le Réinvestissement des Fondateurs et le Réinvestissement des Cadres Clés décrits en Section 1.3.1.

1.2.3 Composition des organes de gouvernance et de direction de la Société

Le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil** ») est actuellement composé de dix (10) administrateurs, dont cinq (5) ont été cooptés en qualité d'administrateurs à l'issue de la réalisation de l'Opération de Bloc, en remplacement des administrateurs démissionnaires représentant les Actionnaires Cédants ou des administrateurs indépendants.

Sous réserve du succès de l'Offre, l'Initiateur pourra procéder à de nouvelles modifications de la composition du Conseil afin de refléter la nouvelle structure actionnariale.

Dans l'hypothèse où l'Offre serait suivie d'un Retrait Obligatoire, celui-ci entraînerait le retrait de la cotation des Actions d'Euronext Paris. Le cas échéant, d'autres modifications de la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées.

L'Initiateur entend s'appuyer sur l'équipe de direction en place et apporte son plein soutien à la stratégie et aux opérations actuelles de la Société.

Dans l'hypothèse où un Retrait Obligatoire serait mis en œuvre et la Société retirée de la cote, il est envisagé, à compter de la réalisation du retrait de la cotation, que le Directeur Général actuel de la Société démissionne de ses mandats au sein de la Société et occupe un poste de direction au niveau de Box TopCo.

1.2.4 Intérêts de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires

Comme indiqué en Section 1.1.2, l'Initiateur considère Waga Energy comme un développeur et opérateur de grande qualité dans le domaine du GNR, et estime que la Société constituerait un ajout hautement stratégique au portefeuille existant d'investissements d'EQT liés à la transition énergétique. L'Initiateur estime être particulièrement compétent pour accompagner la Société dans la prochaine étape de sa croissance, tant sur le plan commercial que financier.

L'Offre permettra aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate et totale de leurs Actions, le Prix de l'Offre par Action représentant une prime de 26,8 % par rapport au dernier cours de clôture de l'Action de 17,00 euros (prime maximale de 39,4 % après versement du Complément de Prix) à la Date de la Promesse d'Achat (correspondant au dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'Offre), ainsi qu'une prime de 34,2 %, 70,1 %, 62,2 % et 50,6 %, respectivement, par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur 20, 60, 120 et 250 jours de bourse (VWAP) avant l'annonce de l'Offre, et une prime de 47,6 %, 87,0 %, 78,4 % et 65,6 % Complément de Prix inclus, respectivement, sur les cours moyens pondérés par les volumes sur 20, 60, 120 et 250 jours de bourse (VWAP) avant l'annonce de l'Offre le 6 juin 2025¹⁰.

L'appréciation du Prix de l'Offre par Action est détaillée en Section 4 du Projet de Note d'Information.

Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant désigné le 7 mars 2025 par le Conseil sur recommandation de son comité *ad hoc*, a examiné le caractère équitable des conditions financières de l'Offre. Cette attestation d'équité sera reproduite en intégralité dans le projet de note en réponse qui sera publié par la Société, accompagné de l'avis motivé de son Conseil.

1.2.5 Synergies – Gains économiques

L'Initiateur est une société de droit français constituée le 13 mars 2025, dont l'objet social est d'acquérir, de gérer et de détenir des participations dans le capital et les droits de vote de sociétés françaises et étrangères. L'Initiateur, qui n'a aucune participation dans d'autres sociétés, n'anticipe pas la réalisation

¹⁰ Les primes postérieures au Complément de Prix indiquées sont théoriques et calculées sur la base de l'hypothèse selon laquelle le montant maximum du Complément de Prix mentionné en Section 2.6 serait intégralement versé, ce qui reste subordonné à la réalisation des conditions correspondantes.

de synergies de coûts ou de revenus avec la Société à l'issue de la réalisation de l'Offre.

1.2.6 Intentions concernant une éventuelle fusion ou réorganisation juridique

À la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a pas l'intention de fusionner avec la Société, et EQT Transition Infrastructure n'envisage pas non plus de fusionner la Société avec l'une de ses autres sociétés de portefeuille.

Cependant, dans l'hypothèse où la procédure de Retrait Obligatoire et le retrait de la cotation de la Société seraient mis en œuvre, il est précisé que l'Initiateur se réserve le droit de procéder à toute modification ultérieure de l'organisation du Groupe, de la Société ou d'autres entités du Groupe, notamment par voie de fusion, d'apport ou de transfert d'actifs, en particulier si cela s'avérerait nécessaire à la mise en œuvre de la stratégie décrite en Section 1.2.1.

1.2.7 Intentions concernant la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire et un retrait de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de Waga Energy ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de Waga Energy, Box BidCo a l'intention de mettre en œuvre, au plus tard dans le délai de trois (3) mois suivant la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions non apportées à l'Offre (à l'exclusion des Titres Exclus) en contrepartie d'une indemnisation égale au Prix de l'Offre par Action (soit 21,55 euros par Action), lequel pourra être augmenté du Complément de Prix potentiel visé en Section 2.6, et/ou de l'Ajustement de Prix Potentiel visé en Section 2.7. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation des Actions d'Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un Retrait Obligatoire dans les conditions susmentionnées, il pourrait décider de déposer une offre publique d'achat volontaire suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les Actions qu'il ne détiendrait pas, directement ou indirectement. Dans ce contexte, et sous réserve des dispositions légales et réglementaires applicables, l'Initiateur n'exclut pas d'augmenter sa participation dans la Société après la clôture de l'Offre (directement ou indirectement, par acquisition d'Actions, apport d'actifs ou autrement) et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables. Une telle offre publique d'achat volontaire sera soumise à l'examen de l'AMF, qui statuera sur sa conformité au regard du rapport de l'expert indépendant désigné conformément à l'article 261-1 I et II du Règlement Général de l'AMF.

1.2.8 Politique de distribution de dividendes de la Société

L'Initiateur pourra décider, en tant qu'actionnaire majoritaire de la Société, de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue du règlement-livraison de l'Offre.

A la suite du règlement-livraison de l'Offre, la politique de distribution de dividendes de la Société, ainsi que toute modification y afférente, continueront d'être déterminées par ses organes sociaux conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables et aux statuts de la Société (tels que modifiés le cas échéant), et en fonction de la capacité distributive, de la situation financière et des besoins financiers de la Société.

1.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

1.3.1 Réinvestissement des Fondateurs et autres dirigeants

(a) Description des accords de réinvestissement

EQT Box TopCo S.à r.l., d'une part, et les Fondateurs (et Holweb), d'autre part, ont conclu un accord (*term sheet*) le 5 juin 2025, afin de définir les principales stipulations du plan d'investissement devant être mis en place au niveau de Box TopCo, au bénéfice des Fondateurs (et Holweb) (le « **Réinvestissement des Fondateurs** ») et de certains salariés, dirigeants et mandataires sociaux du Groupe (les « **Cadres Clés** », le « **Réinvestissement des Cadres Clés** »).

Le Réinvestissement des Fondateurs prévoit un investissement des Fondateurs (et d'Holweb) en actions ordinaires de Box TopCo, financé par l'apport d'une partie du produit de cession des leurs Actions reçu dans le cadre de l'Opération de Bloc.

Le Réinvestissement des Cadres Clés consiste en un investissement des Cadres Clés en actions ordinaires de Box TopCo, financé par l'apport de tout ou partie du produit de cession de leurs Actions à Box BidCo.

Le Réinvestissement des Fondateurs et le Réinvestissement des Cadres Clés incluent l'attribution gratuite aux Fondateurs et aux Cadres Clés d'actions de préférence de Box TopCo, conformément au régime juridique prévu aux articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, dont les droits financiers dépendent de l'atteinte d'un taux de rentabilité interne ("TRI") cible par les actionnaires de Box TopCo à l'occasion d'une sortie.

Les actions ordinaires de Box TopCo à émettre seront souscrites à la valeur de marché, le cas échéant, déterminée par un expert et sur la base d'un prix de référence par action Box TopCo égal au Prix de l'Offre.

Le Réinvestissement des Fondateurs a eu lieu à la date de réalisation de l'Opération de Bloc, lors de laquelle les Fondateurs ont réinvesti une part significative de leurs produits de cession de leurs Actions dans Box BidCo aux côtés d'EQT Box TopCo S.à r.l., assurant ainsi la poursuite de l'alignement et de l'implication active des Fondateurs dans le développement à long terme de la Société.

Les Cadres Clés devraient procéder à leur réinvestissement au plus tard dans les vingt (20) jours ouvrés suivant la publication des résultats de l'Offre (la « **Date de Réinvestissement des Cadres Clés** »).

Dans le cadre du Réinvestissement des Fondateurs, EQT Box TopCo S.à r.l., d'une part, et les Fondateurs (et Holweb), d'autre part, ont conclu un pacte d'actionnaires (le « **Pacte d'Actionnaires Box TopCo** ») relatif à Box TopCo. Il est prévu que les Cadres Clés adhèrent ultérieurement au Pacte d'Actionnaires Box TopCo (ou à une version simplifiée de celui-ci) à la Date de Réinvestissement des Cadres Clés.

(b) Description du Pacte d'Actionnaires Box TopCo

i. Gouvernance de Box TopCo

Les stipulations suivantes s'appliqueront à la gouvernance de Box TopCo :

- Box TopCo est une société par actions simplifiée de droit français qui sera dirigée par un Président et un ou plusieurs Directeurs Généraux et/ou Directeurs Généraux Délégués, lesquels disposeront de tous les pouvoirs nécessaires à la gestion courante de Box TopCo sous réserve des pouvoirs de supervision conférés au comité de surveillance (le « **Comité de Surveillance** »).

- Le Comité de Surveillance pourra être composé de dix (10) membres au maximum, personnes physiques ou morales. Le Comité de Surveillance pourra également comprendre jusqu'à trois (3) censeurs, dont un désigné par les Fondateurs avec l'accord préalable d'EQT Box TopCo S.à r.l et deux (2) désignés par EQT Box TopCo S.à r.l.

Depuis la réalisation de l'Opération de Bloc, le Comité de Surveillance de Box TopCo est composé de sept (7) membres.

Toute décision du Comité de Surveillance sera prise à la majorité simple des membres présents ou représentés (chaque membre disposant d'un nombre de voix équivalent au pourcentage de droits de vote détenus lors de l'assemblée générale de Box TopCo par l'actionnaire ayant proposé la nomination dudit membre, divisé par le nombre de membres désignés par cet actionnaire), sous réserve des règles spécifiques applicables à certaines décisions réservées pour lesquelles une majorité renforcée pourra être requise.

À l'issue du Retrait Obligatoire le Comité de Surveillance pourra mettre en place un comité d'audit, un comité des nominations et des rémunérations, un comité de responsabilité sociale des entreprises et un comité stratégique.

ii. Transfert des actions de Box TopCo

Les stipulations suivantes s'appliqueront aux transferts d'actions de Box TopCo :

(A) Période d'inaliénabilité

Certaines actions de Box TopCo détenues par EQT Box TopCo S.à r.l, les Fondateurs et les cadres de Box TopCo seront inaliénables (à l'exception de certains transferts autorisés) pendant une période de trois (3) ans à compter de la date de réalisation de l'Opération de Bloc (soit le 17 septembre 2028). Certaines actions spécifiques détenues par les Fondateurs seront soumises à une période d'inaliénabilité de dix (10) ans.

(B) Agrément préalable

Pour certaines actions spécifiques de Box TopCo, tout projet de transfert par un actionnaire minoritaire (à l'exception des transferts autorisés) à un cessionnaire autre qu'EQT sera soumis au droit d'agrément du Conseil de Surveillance à la majorité simple.

(C) Droit de premier refus d'EQT Box TopCo S.à r.l.

En cas de transfert par tout actionnaire cédant autre qu'EQT Box TopCo S.à r.l. de tout ou partie de ses actions Box TopCo qui ne constituent pas des Titres de Réinvestissement (tels que définis dans le Pacte d'Actionnaires Box TopCo) (à l'exception des transferts autorisés), EQT Box TopCo S.à r.l. bénéficiera d'un droit de premier refus sur les actions Box TopCo concernées.

(D) Droit de sortie conjointe

Le Pacte d'Actionnaires de Box TopCo prévoit :

- un droit de sortie conjointe total en cas de transfert par EQT Box TopCo S.à r.l. d'actions de Box TopCo entraînant un changement de contrôle de Box TopCo, permettant aux actionnaires de Box TopCo autres qu'EQT Box TopCo S.à r.l. de céder la totalité (et pas moins que la totalité) de leurs actions Box TopCo (y compris les Titres de Réinvestissement (tels que définis dans le Pacte d'Actionnaires Box TopCo), mais à l'exclusion des actions gratuites Box TopCo non encore acquises ou encore soumises à une période de conservation) aux mêmes conditions que celles proposées à EQT Box TopCo S.à r.l. ; et

- un droit de sortie conjointe proportionnel en cas de transfert par EQT Box TopCo S.à r.l. d'actions Box TopCo n'entraînant pas un changement de contrôle, permettant aux actionnaires de Box TopCo autres qu'EQT Box TopCo S.à r.l. de céder une fraction proportionnelle de leurs actions ordinaires Box TopCo aux mêmes conditions que celles proposées à EQT Box TopCo S.à r.l.

(E) Droit de sortie forcée

Si EQT Box TopCo S.à r.l. reçoit, à l'issue de la période d'inaliénabilité de trois (3) ans mentionnée ci-dessus, une offre ferme d'un acquéreur tiers visant à acquérir, directement ou indirectement, plus de 75 % des actions de Box TopCo, EQT Box TopCo S.à r.l. bénéficiera d'un droit de sortie forcée lui permettant d'exiger des autres actionnaires de Box TopCo qu'ils cèdent l'intégralité de leurs actions Box TopCo (y compris les Titres de Réinvestissement (tels que définis dans le Pacte d'Actionnaires Box TopCo), mais à l'exclusion des actions gratuites non encore acquises ou encore soumises à une période de conservation) à l'acquéreur tiers concerné, aux mêmes conditions (y compris financières, de prix et de paiement) que celles applicables à EQT Box TopCo S.à r.l.

(F) Sortie par cession ou introduction en bourse

À tout moment après l'expiration de la période d'inaliénabilité de trois (3) ans applicable à EQT Box TopCo S.à r.l. mentionnée ci-dessus, EQT Box TopCo S.à r.l. pourra initier un processus de cession organisé portant sur tout ou partie de sa participation dans Box TopCo.

À tout moment, EQT Box TopCo S.à r.l. pourra initier un processus d'introduction en bourse concernant Box TopCo ou toute autre société du Groupe (y compris la Société si elle devait être retirée de la cote à la suite d'un Retrait Obligatoire, le cas échéant), étant précisé toutefois qu'EQT Box TopCo S.à r.l. n'a pas l'intention de procéder à une telle opération dans les douze (12) mois suivant, le cas échéant, le retrait de la cote de la Société.

1.3.2 Liquidité des Fondateurs et des Cadres Clés

EQT Box TopCo S.à r.l. bénéficiera d'une option d'achat portant sur tout ou partie des actions Box TopCo détenues par les Fondateurs et les Cadres Clés en cas de départ de ces derniers du Groupe ou de manquement grave. Réciproquement, les Fondateurs et les Cadres Clés bénéficieront d'une option de vente sur l'intégralité de leurs actions Box TopCo en cas de décès, d'incapacité ou d'invalidité.

Le prix d'exercice de l'option d'achat et de l'option de vente serait égal à la valeur de marché des actions Box TopCo concernées, sous réserve d'une décote liée à l'illiquidité, laquelle variera en fonction du moment et des circonstances du départ ou du manquement grave concerné.

Les Fondateurs et les Cadres Clés bénéficieront d'une option de vente de liquidité contre EQT Box TopCo S.à r.l., exerçable à compter du huitième (8^{ème}) anniversaire de la réalisation de l'Opération de Bloc, leur permettant de céder l'intégralité de leurs actions Box TopCo, à l'exception des Fondateurs qui ne pourront céder qu'une partie de leurs actions Box TopCo. Le prix d'exercice de l'option de vente serait égal à la valeur de marché des actions Box TopCo.

1.3.3 Traités d'Apport

Le 24 juin 2025, dans le cadre du Réinvestissement des Fondateurs, plusieurs contrats d'apport ont été conclus entre les Fondateurs, Holweb, Box BidCo et/ou Box TopCo (les « **Traités d'Apport** », individuellement un « **Traité d'Apport** »). En conséquence, à la date de réalisation de l'Acquisition de Bloc, les Fondateurs et Holweb ont apporté à Box TopCo ou à Box BidCo, selon le cas, un nombre total de 3.892.981 Actions et ont reçu en contrepartie des actions nouvellement émises de Box TopCo ou de Box BidCo, selon le cas.

Les Actions apportées à Box TopCo ont ensuite été apportées à Box BidCo, de sorte qu'à la date du

présent Projet de Note d'Information, le nombre total de 14.462.512 Actions détenues directement par Box BidCo inclut le nombre total de 3.892.981 Actions apportées par les Fondateurs et Holweb dans le cadre des Traités d'Apport.

1.3.4 Accord de Coopération à l'Offre

Le 24 juin 2025, l'Initiateur a conclu avec la Société un accord de coopération relatif à l'Offre, en vertu duquel la Société s'est engagée, notamment, à ne pas apporter les Actions Auto-Détenues à l'Offre (l'« **Accord de Coopération à l'Offre** »).

L'Accord de Coopération à l'Offre régit la coopération entre la Société et l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et prévoit notamment :

- (i) un engagement de l'Initiateur de déposer l'Offre à l'issue de l'Opération de Bloc à un prix de 21,55 euros par Action, susceptible d'être augmenté d'un Complément de Prix potentiel pouvant aller jusqu'à 2,15 euros dans les conditions prévues en Section 2.6 et/ou d'un Ajustement de Prix Potentiel dans les conditions prévues en Section 2.7 ;
- (ii) un engagement de non-sollicitation de la part de la Société, lui interdisant de rechercher une offre concurrente jusqu'au 28 février 2026 au plus tard mais qui n'interdit pas au Conseil d'administration, dans le cadre de ses obligations fiduciaires, d'engager des discussions avec un tiers ayant soumis une offre supérieure ;
- (iii) un engagement de l'Initiateur et de la Société de coopérer pleinement avec l'expert indépendant désigné pour examiner le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (y compris, pour éviter toute ambiguïté, du Complément de Prix potentiel décrit en Section 2.6) ;
- (iv) un engagement de la Société de poursuivre ses activités dans le cours normal des affaires ;
- (v) un engagement de l'Initiateur et de la Société de négocier de bonne foi les Accords de Liquidité détaillés en Section 1.3.5; et
- (vi) plus généralement, des engagements réciproques de coopération usuels dans le cadre de l'Offre.

1.3.5 Accords de liquidité relatifs aux BSPCE et aux Stock-Options

L'Initiateur propose aux bénéficiaires des BSPCE et/ou Stock-Options 2019/2021 et des BSPCE et/ou Stock-Options 2024 de conclure des accords usuels d'achat et de vente des Actions issues de l'exercice des BSPCE et Stock-Options concernés, après l'expiration de leurs périodes d'acquisitions respectives (voir Section 2.4), afin de leur permettre de bénéficier d'un mécanisme d'exercice attractif et, pour ceux dont les droits ne sont pas entièrement acquis, d'un mécanisme de liquidité (les « **Accords de Liquidité** »).

L'Initiateur propose en outre aux bénéficiaires des BSPCE et/ou Stock-Options 2023 de renoncer à leur droit d'exercer les BSPCE et/ou Stock-Options 2023 acquis, ainsi que la partie non acquise, en contrepartie d'une indemnisation décrite ci-après.

(a) Accords d'acquisition relatifs aux BSPCE 2019, BSPCE 2021 and Stock-Options 2021

Conformément au Plan de BSPCE 2019, au Plan de BSPCE 2021 et aux Plans de Stock-Options 2021, tels que détaillés en Section 2.4, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur :

- 378.800 BSPCE 2019, 531.400 BSPCE 2021 et 195.000 Stock-Options 2021 sont en circulation (ensemble, les « **BSPCE et/ou Stock-Options 2019/2021** »), soit un total

de 1.105.200 BSPCE et/ou Stock-Options 2019/2021 représentant ensemble un nombre maximum total de 1.105.200 Actions susceptibles de résulter de l'exercice de l'ensemble de ces BSPCE et/ou Stock-Options 2019/2021 ; et

- l'ensemble des BSPCE et/ou Stock-Options 2019/2021 sont entièrement acquis et donc entièrement exerçables.

L'Initiateur propose à chaque salarié ou dirigeant du Groupe détenteur de BSPCE et/ou Stock-Options 2019/2021 de conclure un accord de liquidité (les « **Accords de Liquidité 2019/2021** ») en vertu duquel :

- chaque titulaire s'engagerait à exercer la totalité (et pas moins de la totalité) de ses BSPCE et/ou Stock-Options 2019/2021 avant l'ouverture de l'Offre et l'Initiateur verserait en numéraire à la Société, pour le compte de ce titulaire (par voie de délégation de paiement), le prix d'exercice des BSPCE et/ou Stock-Options 2019/2021 correspondant multiplié par le nombre de BSPCE et/ou Stock-Options 2019/2021 détenus par ce titulaire (le « **Prix d'Exercice** ») ; et
- chaque titulaire s'engagerait à céder à l'Initiateur, après l'ouverture de l'Offre, les Actions issues de cet exercice à un prix par Action égal au Prix de l'Offre, *via* une cession de bloc hors marché, et l'Initiateur verserait en numéraire au titulaire la différence entre (x) le Prix de l'Offre multiplié par le nombre d'Actions issues de l'exercice de l'ensemble des BSPCE et/ou Stock-Options 2019/2021 détenus par ce titulaire, et (y) le Prix d'Exercice, étant précisé que le montant en numéraire versé par l'Initiateur à chaque titulaire pourra être augmenté du Complément de Prix visé en Section 2.6 et/ou de l'Ajustement de Prix Potentiel dans les conditions prévues en Section 2.7.

Lorsque ce titulaire est un Cadre Clé, le montant à réinvestir par ce dernier dans le cadre de son réinvestissement dans Box TopCo serait déduit du montant à recevoir en numéraire de l'Initiateur, et le montant en numéraire versé par l'Initiateur à chaque titulaire pourra être augmenté du Complément de Prix visé en Section 2.6 et/ou de l'Ajustement de Prix Potentiel dans les conditions prévues en Section 2.7.

(b) Accords d'indemnisation relatifs aux BSPCE 2023 et Stock-Options 2023

Conformément aux Plans de BSPCE 2023 et aux Plans de Stock-Options 2023, tels que détaillés en Section 2.4, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur :

- il existe 305.500 BSPCE 2023 et 154.500 Stock-Options 2023 en circulation (ensemble, les « **BSPCE et/ou Stock-Options 2023** »), soit un total de 460.000 BSPCE et/ou Stock-Options 2023 représentant ensemble un nombre maximum total de 460.000 Actions susceptibles de résulter de l'exercice de l'ensemble de ces BSPCE et/ou Stock-Options 2023 ; et
- l'ensemble des BSPCE et/ou Stock-Options 2023 sont « hors de la monnaie » (chacun de leurs prix d'exercice étant supérieur au Prix de l'Offre) et ne sont par ailleurs pas entièrement acquis (et ne le seront pas avant la clôture de l'Offre).

Dans ce contexte, l'Initiateur propose à chaque salarié ou dirigeant du Groupe détenteur de BSPCE et/ou Stock-Options 2023, qu'ils soient émis ou non encore acquis, de conclure un accord d'indemnisation en vertu duquel chaque titulaire concerné se verrait offrir la possibilité de renoncer à la totalité (et pas moins de la totalité) de ses BSPCE et/ou Stock-Options 2023 (selon le cas) en contrepartie d'une indemnité versée par la Société d'ici à la clôture de la période d'Offre, égale à trois euros (3,00 euros) par Action qui aurait été émise en cas d'exercice des BSPCE et/ou Stock-Options 2023 concernés (les « **Accords de Renonciation et d'Indemnisation 2023** »).

(c) *Accords de liquidité relatifs aux BSPCE 2024 et Stock-Options 2024*

Conformément aux Plans de BSPCE 2024 et au Plan de Stock-Options 2024, tels que détaillés en Section 2.4, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur :

- il existe 521.200 BSPCE 2024 et 139.200 Stock-Options 2024 (ensemble, les « **BSPCE et/ou Stock-Options 2024** »), soit un total de 600.400 BSPCE et/ou Stock-Options 2024 représentant ensemble un nombre maximum total de 600.400 Actions susceptibles de résulter de l'exercice de l'ensemble de ces BSPCE et/ou Stock-Options 2024 ; et
- aucun des BSPCE et/ou Stock-Options 2024 n'est acquis (et ne le sera, partiellement ou totalement, avant la clôture de l'Offre) et ne peut donc être exercé.

Dans ce contexte, l'Initiateur propose à chaque salarié ou dirigeant de la Société détenteur de BSPCE et/ou Stock-Options 2024 de conclure un accord de liquidité (les « **Accords de Liquidité 2024** ») en vertu duquel, à l'issue de la période d'acquisition correspondante, le titulaire bénéficierait d'une option de vente (et, si elle n'est pas exercée, l'Initiateur bénéficierait d'une option d'achat subséquente) sur les Actions issues de l'exercice des BSPCE et/ou Stock-Options 2024.

1.3.6 Autres conventions dont l'Initiateur a connaissance

À l'exception des accords décrits dans la présente Section 1.3, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

Conformément aux articles 231-13 et 231-18 du Règlement Général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé le 1^{er} octobre 2025 auprès de l'AMF par les Banques Présentatrices, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément aux articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Offre sera mise en œuvre selon la procédure simplifiée d'offre publique d'achat. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne sera pas réouverte à l'issue de la publication du résultat de l'Offre.

Dans ce cadre, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir la totalité des Actions qui seront apportées à l'Offre pendant une période de quinze (15) Jours de Bourse au Prix de l'Offre, soit vingt-et-un euros et cinquante-cinq centimes (21,55 euros).

Il est précisé que le Prix de l'Offre pourra être augmenté (i) du Complément de Prix potentiel pour un montant pouvant aller jusqu'à 2,15 euros par Action dans les conditions prévues en Section 2.6 et/ou (ii) de l'Ajustement de Prix Potentiel dans les conditions prévues en Section 2.7.

BNP Paribas, en qualité de banque garante, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (y compris en ce qui concerne le Complément de Prix visé en Section 2.6 qui pourra être versé en 2028 par l'Initiateur), conformément à l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF.

2.2 Ajustement des termes de l'Offre

Il est précisé à tous égards que le Prix de l'Offre par Action a été déterminé sur la base de l'hypothèse qu'aucune distribution (dividende, acompte sur dividende ou autre) ne sera décidée avant la clôture de l'Offre.

Dans l'hypothèse où, entre la date du Projet de Note d'Information et la date de règlement-livraison de l'Offre (inclue), la Société procèderait sous quelque forme que ce soit à (i) la distribution d'un dividende, d'un acompte sur dividende, d'une réserve, d'une prime ou de toute autre distribution (en numéraire ou en nature), ou (ii) au remboursement ou à la réduction de son capital social et dans les deux cas, la date de détachement ou la date de référence à laquelle il est nécessaire d'être actionnaire pour bénéficier de la distribution est fixée avant la date de règlement-livraison de l'Offre, le Prix de l'Offre par Action serait ajusté mécaniquement pour tenir compte de cette opération, étant précisé qu'une telle opération n'aura aucun impact sur le mécanisme de Complément de Prix visé en Section 2.6 ni sur l'Ajustement de Prix Potentiel visé en Section 2.7.

Tout ajustement des termes de l'Offre sera sujet à la publication d'un communiqué de presse, lequel sera soumis à l'approbation préalable de l'AMF.

2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du Projet de Note d'Information, Box BidCo détient¹¹ directement et par assimilation 14.502.972 Actions représentant environ 56,48 % du capital et 53,18 % des droits de vote théoriques de la Société, incluant 40.460 Actions Auto-Détenues assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

L'Offre vise toutes les Actions, en circulation ou à émettre, qui ne sont pas détenues directement ou par assimilation par l'Initiateur, soit les Actions autres que les Titres Exclus :

- qui sont déjà émises, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, un maximum de 11.173.634 Actions ; et
- qui pourront être émises avant la clôture de l'Offre (selon le calendrier indicatif figurant en Section 2.10) par suite de l'exercice des Titres Exerçables, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du présent Projet de Note d'Information, un maximum de 1.314.346 Actions correspondant à l'exercice de l'ensemble des Titres Exerçables,

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 12.487.980 Actions visées par l'Offre.

Il est précisé que l'Offre ne vise pas les Titres Exclus.

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas d'autres titres de participation ou instruments financiers émis par la Société, ni de droits conférés par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions existantes, les BSPCE et les Stock-Options décrits en Section 2.4.

2.4 Situation des bénéficiaires des BSPCE et des Stock-Options

2.4.1 Situation des bénéficiaires de BSPCE

(a) Présentation des BSPCE

La Société a attribué des bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (« **BSPCE** ») à des salariés et mandataires sociaux du Groupe dans le cadre de plusieurs plans de BSPCE (les « **Plans de BSPCE** »).

À la connaissance de l'Initiateur, conformément aux autorisations consenties par les assemblées générales mixtes des actionnaires de la Société tenues respectivement les 20 décembre 2018, 17 juin

¹¹ Sur la base du capital social de la Société au 17 septembre 2025 composé de 25.676.606 actions représentant 27.273.235 droits de vote, conformément à l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

2021, 30 juin 2022, 29 juin 2023 et 27 juin 2024, le Conseil a attribué des BSPCE 2019, 2021, 2023 et 2024 à des salariés et mandataires sociaux du Groupe dans le cadre des Plans de BSPCE, comme suit :

- le 18 décembre 2019, le Conseil a décidé d'attribuer 1.000.000 de BSPCE à certains salariés et mandataires sociaux du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans, soit le 18 décembre 2021 pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 18 décembre 2023 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **BSPCE 2019** » et le « **Plan de BSPCE 2019** »). À la date du Projet de Note d'Information, l'ensemble des BSPCE 2019 sont donc entièrement acquis ;
- le 30 juin 2021, le Conseil a décidé d'attribuer 1.250.000 BSPCE à certains salariés et mandataires sociaux du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans, soit le 1^{er} juillet 2023 pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 1^{er} juillet 2025 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **BSPCE 2021** » et le « **Plan de BSPCE 2021** ») ;
- le 24 janvier 2023, le Conseil a décidé d'attribuer 334.000 BSPCE à certains salariés du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de (i) deux (2) ans, soit le 24 janvier 2025 pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 24 janvier 2027 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **BSPCE 2023.1** » et le « **Plan de BSPCE 2023.1** ») ;
- le 29 juin 2023, le Conseil a décidé d'attribuer 15.000 BSPCE à certains salariés du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans, soit le 29 juin 2025 pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 29 juin 2027 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **BSPCE 2023.2** » et le « **Plan de BSPCE 2023.2** », les BSPCE 2023.1 et BSPCE 2023.2 étant ci-après désignés ensemble les « **BSPCE 2023** » et les Plans BSPCE 2023.1 et 2023.2 étant ci-après désignés ensemble les « **Plans de BSPCE 2023** ») ;
- le 26 avril 2024, le Conseil a décidé d'attribuer 70.000 BSPCE à certains salariés du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans, soit le 26 avril 2026 pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 26 avril 2028 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **BSPCE 2024.1** » et le « **Plan de BSPCE 2024.1** ») ;
- le 27 septembre 2024, le Conseil a décidé d'attribuer 24.000 BSPCE à certains salariés et mandataires sociaux du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans et sept (7) mois, soit le 30 avril 2027 pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 1^{er} mai 2029 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **BSPCE 2024.2.1** » et le « **Plan de BSPCE 2024.2.1** ») ; et
- le 27 septembre 2024, le Conseil a décidé d'attribuer 436.800 BSPCE à certains salariés et mandataires sociaux du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans, soit le 27 septembre 2026 pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 27 septembre 2028 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **BSPCE 2024.2.2** » et le « **Plan de**

BSPCE 2024.2.2 », les BSPCE 2024.1, 2024.2.1 et 2024.2.2 étant ci-après désignés ensemble les « **BSPCE 2024** » et les Plans BSPCE 2024.1, 2024.2.1 et 2024.2.2 étant ci-après désignés ensemble les « **Plans de BSPCE 2024** »).

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans de BSPCE à la date du Projet de Note d'Information :

Plan	BSPCE.2019	BSPCE.2021	BSPCE.2023.1	BSPCE.2023.2
Date de l'assemblée générale des actionnaires	20 décembre 2018	17 juin 2021	30 juin 2022	30 juin 2022
Date d'attribution	18 décembre 2019	30 juin 2021	24 janvier 2023	29 juin 2023
Prix d'exercice par BSPCE (en euros)	3,1842	10	27,54	27,39
Nombre de BSPCE initialement attribués	1.000.000	1.250.000	334.000	15.000
Nombre de BSPCE non encore exercés	378.800	531,400	290.500	15.000
Date d'acquisition (25%)	18 décembre 2021	1 ^{er} juillet 2023	24 janvier 2025	29 juin 2025
Date d'acquisition (100%)	18 décembre 2023	1 ^{er} juillet 2025	24 janvier 2027	29 juin 2027
Condition de présence (Oui/Non)	Oui	Oui	Oui	Oui
Parité de conversion	1 BSPCE pour 1 Action			
Période de validité	Dix (10) ans à compter de la date d'attribution			
Plan	BSPCE.2024.1	BSPCE.2024.2.1	BSPCE.2024.2.2	
Date de l'assemblée générale des actionnaires	27 juin 2024	27 juin 2024	27 juin 2024	
Date d'attribution	26 avril 2024	27 septembre 2024	27 septembre 2024	
Prix de souscription par BSPCE (en euros)	16.22	15,58	15,58	

Plan	BSPCE.2024.1	BSPCE.2024.2.1	BSPCE.2024.2.2
Nombre de BSPCE initialement attribués	70.000	24.000	436.800
Nombre de BSPCE non encore exercés	70.000	24.000	427.200
Date d'acquisition (25 %)	26 avril 2026	30 avril 2027	27 septembre 2026
Date d'acquisition (100 %)	26 avril 2028	1 mai 2029	27 septembre 2028
Condition de présence (Oui/Non)	Oui	Oui	Oui
Parité de conversion	1 BSPCE pour 1 Action		
Période de validité	Dix (10) ans à compter de la date d'attribution		

(b) BSPCE 2019 et BSPCE 2021

Tous les BSPCE 2019 et 2021 sont « dans la monnaie » (chacun de leurs prix d'exercice respectifs étant inférieur au Prix de l'Offre) et entièrement acquis.

Le 15 septembre 2025 et le 29 septembre 2025, le Conseil a décidé, sous réserve de la réalisation de l'Opération de Bloc, intervenue le 17 septembre 2025, de prolonger la période d'exercice des BSPCE 2019 et des BSPCE 2021, afin de permettre aux bénéficiaires de ces BSPCE de les exercer, de conclure les Accords de Liquidité 2019/2021 (ou, alternativement, d'apporter à l'Offre les Actions sous-jacentes reçues lors de l'exercice de ces BSPCE) et, s'agissant des Fondateurs, de mettre en œuvre les opérations prévues dans le SPA (soit, un mécanisme de liquidité similaire sur les BSPCE 2019 et 2021 à celui proposé dans le cadre des Accords de Liquidité 2019/2021).

En conséquence, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 910.200 BSPCE 2019 et BSPCE 2021 peuvent être exercés, représentant un maximum de 910.200 Actions pouvant ensuite (i) être cédées à l'Initiateur dans le cadre des Accords de Liquidité 2019/2021 (voir Section 1.3.5), ou (ii) être apportées à l'Offre pour les titulaires qui ne concluraient pas d'Accord de Liquidité 2019/2021.

(c) BSPCE 2023 et BSPCE 2024

À la date du Projet de Note d'Information, cinq (5) Plans de BSPCE restent en vigueur, les BSPCE attribués au titre de ces Plans n'étant pas entièrement acquis : (i) le Plan de BSPCE 2023.1, (ii) le Plan de BSPCE 2023.2, (iii) le Plan de BSPCE 2024.1, (iv) le Plan de BSPCE 2024.2.1, et (v) le Plan de BSPCE 2024.2.2.

Les BSPCE 2023 sont « hors de la monnaie » (chacun de leurs prix d'exercice respectifs étant supérieur au Prix de l'Offre) et ne sont par ailleurs pas entièrement acquis. En outre, aucun des BSPCE 2024 n'est acquis.

En conséquence, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 686.018 BSPCE 2023 et BSPCE 2024 ne peuvent pas être apportés à l'Offre et il sera donc proposé à leurs titulaires la possibilité de conclure, respectivement, les Accords de Renonciation et d'Indemnisation 2023 ou les Accords de Liquidité 2024, selon le cas (voir Section 1.3.5).

2.4.2 Situation des bénéficiaires de Stock-Options

(a) Présentation des Stock-Options

La Société a attribué des options de souscription d'actions de la Société (« **Stock-Options** ») à des salariés du Groupe dans le cadre de plusieurs plans de Stock-Options (les « **Plans de Stock-Options** »).

À la connaissance de l'Initiateur, conformément aux autorisations accordées par les assemblées générales mixtes des actionnaires de la Société tenues respectivement les 17 juin 2021, 8 octobre 2021 et 27 juin 2024, le Conseil a attribué des Stock-Options 2021, 2023 et 2024.1 à des salariés du Groupe dans le cadre des Plans de Stock-Options, comme suit :

- le 30 juin 2021, le Conseil a décidé d'attribuer 110.000 Stock-Options à certains salariés du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans, soit le 1^{er} juillet 2023, pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24^e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 1^{er} juillet 2025 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **Stock-Options 2021.1** » et le « **Plan de Stock-Options 2021.1** ») ;
- le 8 septembre 2021, le Conseil a décidé d'attribuer 85.000 Stock-Options à certains salariés du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition d'un an et dix (10) mois, soit le 1^{er} juillet 2023, pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24^e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 1^{er} juillet 2025 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **Stock-Options 2021.2** » et le « **Plan de Stock-Options 2021.2** », les Stock-Options 2021.1 et 2021.2 étant ci-après désignées ensemble les « **Stock-Options 2021** » et les Plans de Stock-Options 2021.1 et 2021.2 étant ci-après désignés ensemble les « **Plans de Stock-Options 2021** ») ;
- le 24 janvier 2023, le Conseil a décidé d'attribuer 191.000 Stock-Options à certains salariés du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans, soit le 24 janvier 2025, pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24^e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 24 janvier 2027 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **Stock-Options 2023.1** » et le « **Plan de Stock-Options 2023.1** ») ;
- le 29 juin 2023, le Conseil a décidé d'attribuer 3.000 Stock-Options à certains salariés du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans, soit le 29 juin 2025, pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24^e au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 29 juin 2027 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **Stock-Options 2023.2** » et le « **Plan de Stock-Options 2023.2** ») ;
- le 20 juillet 2023, le Conseil a décidé d'attribuer 25.000 Stock-Options à certains salariés du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans, soit le 20 juillet 2025, pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles au cours des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition complète au 20 juillet 2027 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition (les « **Stock-Options 2023.3** » et le « **Plan de Stock-Options 2023.3** », les Stock-Options 2023.1, 2023.2 et 2023.3 étant ci-après désignées ensemble les « **Stock-Options 2023** » et les Plans de Stock-Options 2023.1, 2023.2 et 2023.3 étant ci-après désignés ensemble les « **Plans de Stock-Options 2023** ») ; et
- le 27 septembre 2024, le Conseil a décidé d'attribuer 139.200 Stock-Options à certains salariés du Groupe sous réserve (i) d'une période d'acquisition de deux (2) ans, soit le 27 septembre 2026, pour 25 %, et (ii) d'une acquisition progressive par tranches mensuelles de 1/24^e au cours

des vingt-quatre (24) mois suivants, soit une acquisition intégrale le 27 septembre 2028 pour les 75 % restants, à condition que les bénéficiaires soient toujours présents dans le Groupe au moment de l'acquisition(les « **Stock-Options 2024.1** » et le « **Plan de Stock-Options 2024.1** »).

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans de Stock-Options à la date du Projet de Note d'Information :

Plan	Stock-Options.2021.1	Stock-Options.2021.2	Stock-Options.2023.1
Date de l'assemblée générale des actionnaires	17 juin 2021	17 juin 2021	8 octobre 2021
Date d'attribution	30 juin 2021	8 septembre 2021	24 janvier 2023
Prix d'exercice par Stock-Options (en euros)	10	10	27,54
Nombre de Stock-Options attribués initialement	110.000	85.000	191.000
Nombre de Stock-Options non encore exercés	110.000	85.000	129.500
Date d'acquisition (25%)	1 ^{er} juillet 2023	1 ^{er} juillet 2023	24 janvier 2025
Date d'acquisition (100%)	1 ^{er} juillet 2025	1 ^{er} juillet 2025	24 janvier 2027
Condition de présence (Oui/Non)	Oui	Oui	Oui
Taux de parité	1 Stock-Option pour 1 Action		
Période de validité	Dix (10) ans à compter de la date d'attribution		

Plan	Stock-Options.2023.2	Stock-Options.2023.3	Stock-Options.2024.1
Date de l'assemblée générale des actionnaires	8 octobre 2021	8 octobre 2021	27 juin 2024
Date d'attribution	29 juin 2023	20 juillet 2023	27 septembre 2024

Prix de souscription par Stock-Option (en euros)	27,39	27,39	15,58
Nombre de Stock-Options initialement attribués	3.000	25.000	139.200
Nombre de Stock-Options non encore exercés	0	25.000	139.200
Date d'acquisition (25 %)	29 juin 2025	20 juillet 2025	27 septembre 2026
Date d'acquisition (100 %)	29 juin 2027	20 juillet 2027	27 septembre 2028
Condition de présence (Oui/Non)	Oui	Oui	Oui
Parité de conversion	1 Stock-Option pour 1 Action		
Durée de validité	Dix (10) ans à compter de la date d'attribution		

(b) Stock-Options 2021

Tous les Stock-Options 2021 sont « dans la monnaie » (leur prix d'exercice étant inférieur au Prix de l'Offre) et entièrement acquises.

Le 15 septembre 2025 et le 29 septembre 2025, le Conseil a décidé, sous réserve de la réalisation de l'Opération de Bloc, intervenue le 17 septembre 2025, de prolonger la période d'exercice des Stock-Options 2021, afin de permettre aux bénéficiaires de ces Stock-Options de les exercer et de conclure les Accords de Liquidité 2019/2021 (ou, alternativement, d'apporter à l'Offre les Actions sous-jacentes reçues lors de l'exercice de ces Stock-Options)

En conséquence, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 195.000 Stock-Options 2021 peuvent être exercées, représentant un maximum de 195.000 Actions pouvant ensuite (i) être cédées à l'Initiateur dans le cadre des Accords de Liquidité 2019/2021 (voir Section (vi)), ou (ii) être apportées à l'Offre pour les titulaires qui ne concluraient pas d'Accord de Liquidité 2019/2021.

(c) Stock-Options 2023 et Stock-Options 2024

À la date du Projet de Note d'Information, quatre Plans de Stock-Options restent en vigueur, les Stock-Options attribuées au titre de ces Plans n'étant pas entièrement acquises : (i) le Plan de Stock-Options 2023.1, (ii) le Plan de Stock-Options 2023.2, (iii) le Plan de Stock-Options 2023.3, et (iv) le Plan de Stock-Options 2024.1.

Les Stock-Options 2023 sont « hors de la monnaie » (chacun de leurs prix d'exercice respectifs étant supérieur au Prix de l'Offre) et ne sont par ailleurs pas entièrement acquises. En outre, aucune des Stock-Options 2024 n'est acquise.

En conséquence, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information un nombre maximum de 225.236 Stock-Options 2023 et Stock-Options 2024 ne peuvent être apportées à l'Offre et il sera donc proposé à leurs titulaires la possibilité de conclure les Accords de Renonciation et d'Indemnisation 2023 ou les Accords de Liquidité 2024, selon le cas (voir Section 1.3.5).

2.5 Modalités de l'Offre

Le Projet de Note d'Information a été déposé auprès de l'AMF le 1^{er} octobre 2025. Un avis de dépôt de l'Offre sera publié sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org). Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse contenant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités du Projet de Note d'Information sera publié par l'Initiateur le 1^{er} octobre 2025. Le Projet de Note d'Information est mis à la disposition du public sans frais aux sièges de Box BidCo et des Banques Présentatrices et sera publié sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), ainsi que sur le site commun de Box BidCo et Waga Energy (www.eqt-waga-energy.com).

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information demeurent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après avoir vérifié sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sa décision de conformité sur son site internet (www.amf-france.org). Cette décision de conformité délivrée par l'AMF vaudra visa sur la note d'information et n'interviendra qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au Projet de Note d'Information.

La note d'information ainsi approuvée par l'AMF et les informations relatives notamment aux caractéristiques juridiques, financières, comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du Règlement Général de l'AMF, mises à la disposition du public sans frais, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, au siège de Box BidCo et auprès des Banques Présentatrices. Ces documents seront également publiés sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet commun de Box BidCo et Waga Energy (www.eqt-waga-energy.com).

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre conformément aux articles 231-27 et 231-28 du Règlement Général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis précisant le contenu de l'Offre ainsi que le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.6 Complément de Prix potentiel

Le Prix de l'Offre pourra être augmenté d'un Complément de Prix d'un montant maximum de 2,15 euros par Action, en fonction du montant total des crédits d'impôt d'investissement fédéraux américains (les « ITC ») qui pourraient être monétisés par le Groupe d'ici le 30 juin 2028, comme décrit ci-après. Compte tenu des critères du Complément de Prix, **il n'existe aucune certitude qu'un quelconque montant du Complément de Prix sera versé et aucune certitude, si un versement intervient, quant au montant qui sera effectivement payé.**

Le Complément de Prix ITC, dont le montant serait déterminé par la Société et revu et confirmé par un expert indépendant, comme décrit ci-après, permettrait à l'ensemble des actionnaires de la Société participant à l'Opération de Bloc et à l'Offre de bénéficier proportionnellement de l'avantage résultant de la monétisation de ces ITC par le Groupe dans un délai inférieur à trois (3) ans suivant le dépôt de l'Offre (cette période ayant été calibrée afin de permettre la captation de la valeur maximale des ITC attendue par le Groupe au regard de leur calendrier de développement).

2.6.1 Montant et conditions de paiement du Complément de Prix potentiel

Le Complément de Prix, plafonné en toutes circonstances à un montant maximum de 2,15 euros par Action, est calculé comme suit : (i) le produit net total qui résulterait de la cession, au plus tard le 30 juin 2028, à des contribuables tiers d'ITC auxquels le Groupe pourrait être éligible lors de la mise en service de certains projets de GNR dont la construction a été lancée avant le 1^{er} janvier 2025 aux États-Unis et qui présentent par la suite des progrès ininterrompus (les « **Projets Éligibles** »), après déduction

des dépenses et coûts raisonnables éligibles liés à l'obtention ou à la monétisation de ces ITCs éligibles et application du taux de change USD/EUR au 30 juin 2028 (les « **Produits Nets ITC** ») ; divisé par (ii) 27.405.771 Actions, étant précisé que ce nombre inclut 660.400 BSPCE et/ou Stock-Options 2024 en circulation à ce jour, et sera donc réduit du nombre de BSPCE et/ou Stock-Options 2024 qui auraient été annulés ou caducs au plus tard le 30 juin 2028.

La qualification de Projets Éligibles, ainsi que le montant des ITC pouvant être revendiqués par le Groupe, résultent de critères objectifs, spécifiques, externes et mesurables clairement énoncés dans l'Inflation Reduction Act adopté en 2022 aux États-Unis, étant toutefois précisé qu'il n'existe aucune certitude qu'un Complément de Prix soit effectivement versé, et que ni le nombre final de Projets Éligibles, ni le Produit Net ITC final ne peuvent être déterminés par le Groupe ou par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information. Lesdits Produits Nets ITC dépendront également de divers facteurs tels que le processus de documentation auprès des autorités fiscales américaines, la capacité du Groupe à obtenir une police d'assurance (ce qui constituerait une condition essentielle afin de garantir que le Groupe n'encoure aucun coût ou passif résiduel à l'égard de l'acquéreur des ITC et/ou des autorités fiscales américaines), ainsi que le montant des coûts et dépenses éligibles qui seront déduits du produit brut des ITC attribuable à la Société (ces montants étant déduits du produit des ITC pour déterminer les Produits Nets ITC).

La Société établira en juillet 2028 une notice détaillant le montant du Produit Net ITC perçu sur l'ensemble de la période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2028.

Finexsi (qui a été désigné par la Société pour évaluer le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, y compris, pour éviter toute ambiguïté, le Complément de Prix potentiel) a également déjà été désigné en qualité d'expert chargé de revoir et de confirmer cette notice, étant précisé qu'en cas de désaccord de Finexsi sur cet état, la valorisation du Produit Net ITC et du Complément de Prix par Finexsi sera définitive et s'imposera aux parties.

2.6.2 Bénéficiaires du Complément de Prix

Le cas échéant, le Complément de Prix serait versé aux Actionnaires Cédants ainsi qu'à tout actionnaire de la Société ayant apporté ses Actions à l'Offre semi-centralisée ou, le cas échéant, dont les Actions auraient fait l'objet de la procédure de Retrait Obligatoire, au plus tard à la fin du mois de septembre 2028 (les « **Cédants Éligibles** »).

Il est précisé que les Actionnaires qui apporteraient leurs actions à l'Offre par le biais d'une cession sur le marché ne bénéficieront pas du droit au Complément de Prix potentiel.

2.6.3 Modalités de versement du Complément de Prix

Dans l'hypothèse où un Complément de Prix devrait être versé, l'Initiateur en informera les Cédants Éligibles au moyen d'une notification financière (la « **Notification Financière** ») publiée sur le site internet de la Société (<https://waga-energy.com/fr/>) dans un délai de trente (30) jours ouvrés à compter de la date dudit versement.

La Notification Financière indiquera la date à laquelle le Complément de Prix par Action sera versé par Uptevia aux Cédants Éligibles.

Dans les dix (10) jours ouvrés suivant la publication de la Notification Financière, Uptevia notifiera aux intermédiaires financiers teneurs de compte des Cédants Éligibles, par voie de circulaire, le paiement du Complément de Prix par Action ainsi que les modalités du processus de paiement.

Uptevia, agissant pour le compte de l'Initiateur, versera le montant correspondant du Complément de Prix aux intermédiaires financiers teneurs de compte des Cédants Éligibles à la date de paiement indiquée dans la Notification Financière, conformément aux modalités précisées dans la circulaire susmentionnée.

Uptevia conservera les fonds non attribués correspondant aux montants non réclamés par les Cédants Éligibles et tiendra ces fonds à la disposition de ces derniers et de leurs ayants droit pendant une période de dix (10) ans à compter de la date de paiement du Complément de Prix par Action aux Actionnaires Éligibles.

À l'expiration de cette période, les fonds non réclamés restants seront transférés à la Caisse des Dépôts et Consignations.

Ces fonds resteront disponibles pour les Cédants Éligibles concernés et leurs ayants droit, sous réserve du délai de prescription trentenaire au bénéfice de l'État français.

Ces fonds ne porteront pas intérêt.

En cas de changement de domiciliation bancaire, le montant du Complément de Prix, admis à la circulation, pourra être transféré d'une banque à une autre, à la demande du titulaire du compte auprès de sa banque.

2.7 Ajustement de Prix Potentiel

Conformément aux termes du SPA, les Actionnaires Cédants auront droit à un paiement en numéraire supplémentaire en plus du Prix de l'Offre si, pendant la période commençant à la date du SPA (soit le 24 juin 2025) et expirant douze (12) mois après la première des dates suivantes :

- (a) la date de la décision de conformité de l'AMF relative à l'Offre, et
- (b) trente (30) jours calendaires après la date de dépôt de l'Offre,

l'Initiateur offre à l'ensemble des actionnaires concernés de la Société (autres que les Actionnaires Cédants), dans le cadre :

- i. de l'Offre, y compris en cas de surenchère ;
- ii. du Retrait Obligatoire ;
- iii. du dépôt de toute offre publique volontaire subséquente, qu'elle soit ou non suivie d'une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire ne seraient pas immédiatement réunies à l'issue de l'Offre ; ou
- iv. du dépôt de toute offre publique de retrait volontaire subséquente,

un prix en numéraire par Action (y compris tout prix payable de manière différée, notamment sous forme de complément de prix ou de paiement conditionnel similaire, (à l'exception, pour éviter toute ambiguïté, du Complément de Prix visé en Section 2.6)) supérieur au Prix de l'Offre (un « **Prix Majoré** »), alors l'Initiateur versera à chaque Actionnaire Cédant, au prorata, une contrepartie en numéraire supplémentaire égale à la différence positive entre (x) le Prix Majoré et (y) le Prix de l'Offre (l'« **Ajustement de Prix Potentiel** »).

Compte tenu du principe d'égalité de traitement entre les actionnaires de la Société, cet Ajustement de Prix Potentiel bénéficiera à tout actionnaire de la Société ayant cédé ses Actions dans le cadre de l'Offre **apportées à la semi-centralisation** ou, le cas échéant, dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Il est précisé que les Actionnaires qui apporteraient leurs actions à l'Offre par le biais d'une cession sur le marché ne bénéficieront pas du droit à l'Ajustement de Prix Potentiel.

Uptevia, agissant pour le compte de l'Initiateur, versera le montant correspondant de l'Ajustement de

Prix Potentiel aux intermédiaires financiers teneurs de compte des Cédants Éligibles.

2.8 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pour une période de quinze (15) Jours de Bourse.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon une procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à l'issue de la publication du résultat de l'Offre.

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

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites au « nominatif pur » dans le registre de la Société et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre peuvent :

- demander la conversion préalable de leurs Actions en « nominatif administré » afin de pouvoir les apporter à l'Offre, sauf s'ils ont déjà demandé leur conversion au porteur. Il est précisé que la conversion au porteur des Actions détenues au nominatif entraînera pour ces actionnaires la perte des avantages liés à la détention de ces Actions au nominatif ; ou
- apporter leurs Actions à l'Offre semi-centralisée via Euronext Paris sans conversion préalable au porteur ou au nominatif administré, par l'intermédiaire d'Uptevia agissant en qualité de teneur de registre des Actions.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre doivent soumettre à leur intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport ou de vente au Prix de l'Offre par Action dans un délai permettant l'exécution de leur ordre, en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs Actions directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée d'Euronext Paris afin de bénéficier du remboursement des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites en Section 2.13 ci-dessous. Les actionnaires et porteurs sont invités à s'adresser à leurs intermédiaires financiers respectifs pour obtenir des informations sur les éventuelles contraintes et échéances propres à chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs propres modalités de traitement des ordres pour pouvoir apporter leurs Actions à l'Offre.

Les ordres d'apport à l'Offre seront irrévocables.

L'Offre et l'ensemble des accords y afférents sont soumis au droit français. Tout litige ou différend de quelque nature que ce soit relatif à l'Offre sera porté devant les juridictions compétentes en France.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre et de l'ensemble des droits qui y sont attachés (y compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément à l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé, le cas échéant, que toute somme due au titre de l'apport des Actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera mise en paiement à la date de règlement-livraison.

2.8.1 Procédure d'apport à l'Offre sur le marché

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre peuvent vendre leurs Actions sur le marché. Ils devront déposer leurs ordres de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison des Actions vendues interviendra le deuxième jour de bourse suivant le jour de l'exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage

correspondants et la taxe sur la valeur ajoutée (« TVA »)) afférents à ces opérations resteront intégralement à la charge des actionnaires cédant sur le marché.

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

Il est également précisé que l'Initiateur pourra acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par le biais de transactions de gré à gré, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires applicables.

Les actionnaires qui choisiront de vendre leurs Actions sur le marché (et non de les apporter à la semi-centralisation – voir Section 2.8.2) NE POURRONT PAS BÉNÉFICIER (i) du Complément de Prix potentiel visé en Section 2.6 et (ii) de l'Ajustement de Prix Potentiel visé en Section 2.7.

2.8.2 Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée d'Euronext Paris

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre semi-centralisée d'Euronext Paris doivent transmettre leurs ordres de vente à l'intermédiaire financier auprès duquel leurs Actions sont déposées, au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve des délais spécifiques applicables à certains intermédiaires financiers). Le règlement-livraison interviendra après la réalisation des opérations de semi-centralisation.

Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires dans les conditions décrites en Section 2.13.

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

Les actionnaires de la Société sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers afin de connaître les modalités de participation à l'Offre semi-centralisée et de révocation de leurs ordres, et notamment des délais internes spécifiques que chaque intermédiaire financier peut appliquer pour la présentation des actions.

Les actionnaires qui opteront pour cette procédure de semi-centralisation POURRONT BÉNÉFICIER (i) du Complément de Prix potentiel visé en Section 2.6 et (ii) de l'Ajustement de Prix Potentiel visé en Section 2.7.

2.9 Droit de l'Initiateur d'acquérir des Actions pendant la période d'Offre

À compter de la publication par l'AMF, conformément à l'article 231-14 du Règlement Général de l'AMF, des principales dispositions du projet d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur pourra acquérir des Actions sur le marché ou hors marché, conformément aux articles 231-38 et 231-39 du Règlement Général de l'AMF.

Ces acquisitions pourront intervenir dans la limite fixée à l'article 231-38, IV du Règlement Général de l'AMF, correspondant à un maximum de 30 % des Actions existantes visées par l'Offre au Prix de l'Offre par Action, soit un maximum de 3.746.394 Actions à la date du Projet de Note d'Information.

Ces acquisitions seront réalisées par BNP Paribas, agissant en qualité d'agent d'achat pour le compte de l'Initiateur, par le biais d'achats sur Euronext Paris au Prix de l'Offre. Le cas échéant, ces acquisitions feront l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF et d'une publication sur le site internet de l'AMF conformément à la réglementation applicable. Ces informations seront également publiées sur le site internet commun de Box BidCo et de la Société (www.eqt-waga-energy.com).

2.10 Calendrier indicatif de l'Offre

Dates	Principales étapes de l'Offre
1 ^{er} octobre 2025	Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF. Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne du Projet de Note d'Information sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet commun de Box BidCo et de la Société (www.eqt-waga-energy.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
1 ^{er} octobre 2025	Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF, incluant l'avis motivé du Conseil et le rapport de l'expert indépendant Mise à disposition du public au siège de la Société du projet de note en réponse et publication sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet commun de Box BidCo et de la Société (www.eqt-waga-energy.com) Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant le dépôt de l'Offre et la mise à disposition du projet de note en réponse
1 ^{er} octobre 2025	Début des acquisitions par l'Initiateur conformément à la Section 2.9 du Projet de Note d'Information
23 octobre 2025	Décision de conformité de l'Offre délivrée par l'AMF, emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
23/24 octobre 2025	Mise à disposition du public au siège social de l'Initiateur et des Banques Présentatrices de la note d'information de l'Initiateur et publication sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet commun de Box BidCo et Waga Energy (www.eqt-waga-energy.com). Mise à disposition du public au siège social de la Société du projet de note en réponse de la Société et publication sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet commun de Box BidCo et Waga Energy (www.eqt-waga-energy.com). Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives notamment aux caractéristiques juridiques, financières, comptables de l'Initiateur Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives notamment aux caractéristiques juridiques, financières, comptables de la Société
23/24 octobre 2025	Mise à disposition du public des informations de l'Initiateur relatives notamment à ses caractéristiques juridiques, financières, comptables et publication sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet commun de Box BidCo et de la Société (www.eqt-waga-energy.com) Publication par l'Initiateur d'un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition au public de la note d'information et des informations relatives

	notamment aux caractéristiques juridiques, financières, comptables de l'Initiateur Mise à disposition du public du projet de note en réponse de la Société et des informations relatives notamment à ses caractéristiques juridiques, financières, comptables et publication sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet commun de Box BidCo et de la Société (www.eqt-waga-energy.com) Publication par la Société d'un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition au public de la note en réponse et des informations relatives notamment aux caractéristiques juridiques, financières, comptables de la Société
24 octobre 2025	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et à ses modalités
27 octobre 2025	Ouverture de l'Offre
14 novembre 2025	Clôture de l'Offre
19 novembre 2025	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
25 novembre 2025	Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris
10 décembre 2025	Mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire, le cas échéant

2.11 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les honoraires, frais et dépenses externes supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (y compris dans le cadre de l'Opération de Bloc), en ce compris les honoraires et autres frais liés à ses différents conseils juridiques, financiers et comptables ainsi qu'à tout autre expert et consultant, est estimé à environ 17 million d'euros (hors taxes).

2.12 Financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des Actions visées par l'Offre serait apportée dans le cadre de l'Offre, le montant total de la rémunération en numéraire à verser par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à l'Offre s'élèverait à 269.115.969 euros, à l'exclusion du Complément de Prix potentiel visé en Section 2.6 et de l'Ajustement de Prix Potentiel visé en Section 2.7 (hors charges et commissions afférentes à l'Offre).

Les montants dus par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre seront financés au moyen de prêts intragroupe à court terme, sans intérêt, octroyés par ses actionnaires, qui seront ensuite capitalisés, ainsi que par des augmentations de capital en numéraire.

2.13 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous, aucun frais ni commission ne sera remboursé ou versé par l'Initiateur à un détenteur ayant apporté ses Actions à l'Offre, ni à aucun intermédiaire ou personne ayant sollicité l'apport d'actions à l'Offre.

L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'Actions

ayant apporté leurs Actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,30 % (hors TVA) du montant des Actions apportées dans le cadre de l'Offre et dans la limite de 150 euros par dossier (TVA comprise). Les actionnaires susceptibles de bénéficier du remboursement des frais de courtage comme évoqué ci-dessus (et de la TVA afférente) ne sont que les porteurs d'Actions inscrits en compte le jour précédant l'ouverture de l'Offre et qui apportent leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée. Les actionnaires qui cèdent leurs Actions sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement des frais de courtage (et de la TVA afférente).

2.14 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, sous réserve que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter l'accomplissement par l'Initiateur de formalités supplémentaires.

En particulier, aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis ou aux « US Persons » (au sens du *Regulation S* du *U.S. Securities Act* de 1933, tel que modifié), par voie postale ou par tout autre moyen de communication ou instrument commercial (y compris, sans limitation, l'envoi par fax, télex, téléphone ou courrier électronique) aux États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse américaine. En conséquence, aucune copie du Projet de Note d'Information, ni aucun autre document relatif au Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne, de quelque manière que ce soit, aux États-Unis. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de certifier (i) qu'il n'est pas une « US Person » ; (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis ; (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, de télécommunications ou d'autres instruments commerciaux ou les services d'une bourse américaine dans le cadre de l'Offre ; (iv) qu'il ne se trouvait pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre de transfert d'actions ; et (v) qu'il n'est pas un mandataire ou un représentant agissant pour le compte d'un donneur d'ordre ayant transmis ses instructions depuis l'extérieur des États-Unis. Les intermédiaires agréés ne peuvent accepter d'ordres d'apport d'actions qui n'auraient pas été effectués conformément aux exigences ci-dessus, sauf autorisation ou instruction contraire de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre qui pourrait résulter d'une violation de ces restrictions sera considérée comme nulle.

Le Projet de Note d'Information ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de titres aux États-Unis et n'a pas été déposé auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis.

Aux fins des deux paragraphes ci-dessus, les États-Unis désignent les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

La diffusion 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. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni le projet de Note d'Information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être

valablement faite, ou nécessiterait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local.

Les détenteurs d'Actions situés hors de France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession du projet de Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

3. REGIME FISCAL DE DE L'OFFRE

Cette section décrit certaines conséquences fiscales en vertu des lois et réglementations fiscales françaises en vigueur qui peuvent s'appliquer aux personnes participant à l'Offre.

Les participants à l'Offre sont toutefois tenus de noter que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française en vigueur, présenté à titre d'information générale.

Les règles décrites ci-dessous pourraient être impactées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires, qui pourraient avoir un effet rétroactif ou pourraient s'appliquer à l'année en cours, ou par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale ou les tribunaux français.

Les informations fiscales exposées ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de toutes les situations et conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux participants à l'Offre.

Il est donc vivement recommandé aux participants de consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les participants qui ne sont pas résidents fiscaux français doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale conclue entre la France et cet Etat.

3.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant des actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel et ne détenant pas d'actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou dans le cadre d'un dispositif d'intéressement des salariés et qui ne sont pas des travailleurs transfrontaliers

3.1.1 Régime fiscal de droit commun

(a) *Impôt sur le revenu*

Conformément aux articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A du Code général des impôts (« CGI »), les gains nets résultant de la cession de valeurs mobilières réalisée, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales françaises sont, en principe, soumis à un prélèvement forfaitaire unique de 12,8 % sans aucun abattement (soit une imposition globale de 30 % en tenant compte des prélèvements sociaux au taux de 17,2 %, voir ci-dessous). Dans ce cadre, en application des dispositions de l'article 150-0 D, 1 du CGI, le gain net correspond à la différence entre le Prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des Actions.

Toutefois, en vertu de l'article 200 A, 2 du CGI, par dérogation au prélèvement forfaitaire unique de 12,8 %, le contribuable peut opter, de manière globale, expresse et irrévocable, avant la date limite de dépôt de la déclaration de revenus afférente à une année donnée, pour l'imposition de ces gains nets dans le revenu global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option, qui doit être exercée chaque année, s'applique à l'ensemble des revenus, profits, gains et créances entrant dans le champ du prélèvement de 12,8 % et réalisés au cours de l'année concernée. L'option est exercée lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de dépôt. L'administration fiscale admet que l'option pour le barème progressif puisse également être exercée dans le délai de réclamation.

Si une telle option est exercée, les gains nets résultant de la cession d'actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 seront pris en compte pour la détermination du revenu global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après, le cas échéant, application d'un abattement pour durée de détention conformément à l'article 150-0 D, 1 ter du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

- 50 % de leur montant lorsque les actions ont été détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit ans à la date de la cession ;
- ou 65 % de leur montant lorsque les actions ont été détenues depuis au moins huit (8) ans à la date de la cession.

Sauf cas particuliers, pour l'application de ces abattements, la durée de détention est calculée à compter de la date de souscription ou d'acquisition des actions et s'achève à la date du transfert de leur propriété juridique. En tout état de cause, aucun abattement ne s'applique aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

En application de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values subies lors de la cession de valeurs mobilières et droits sociaux peuvent être imputées sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession et des dix (10) années suivantes (aucune imputation sur d'autres catégories de revenus n'est possible). En cas d'option, l'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, sur le gain net obtenu. Les personnes disposant de moins-values reportables ou ayant réalisé des moins-values au titre de l'année de cession de leurs Actions dans le cadre de l'Offre, ou réalisant une moins-value lors de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre, sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'examiner les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, la cession des Actions dans le cadre de l'Offre peut mettre fin à des reports ou sursis d'imposition dont les titulaires des actions auraient pu bénéficier dans le cadre d'opérations antérieures et/ou remettre en cause le bénéfice de certains avantages fiscaux spécifiques. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(b) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés dans le cadre de l'Offre par les participants sont soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention décrit au (a) ci-dessus, le cas échéant, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2 %, se décomposant comme suit :

- 9,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution au remboursement de la dette sociale ; et
- 7,5 % au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets sont soumis, au titre de l'impôt sur le revenu, au prélèvement forfaitaire unique de 12,8 % mentionné ci-dessus, aucun de ces prélèvements sociaux n'est déductible du revenu imposable. Toutefois, en cas d'option pour l'imposition au barème progressif, la CSG sera partiellement déductible,

à hauteur de 6,8 %, du revenu imposable de l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux mentionnés ci-dessus ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(c) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 *sexies* du CGI institue, à la charge des contribuables soumis à l'impôt sur le revenu, une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque leur revenu fiscal de référence du foyer fiscal excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 € et 500 000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés, et à la fraction comprise entre 500 000 € et 1 000 000 € pour les contribuables soumis à imposition commune ; et
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence excédant 500 000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés, et à la fraction excédant 1 000 000 € pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément à l'article 1417, IV, 1° du CGI, sans application du quotient défini à l'article 163-0 A du CGI et, le cas échéant, après application des règles particulières de quotient prévues au II de l'article 223 *sexies* du CGI.

Le revenu fiscal de référence comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables avant application de l'abattement pour durée de détention, le cas échéant, comme détaillé ci-dessus, en cas d'option pour l'imposition au barème progressif dans les conditions mentionnées au point (a) ci-dessus.

(d) Contribution différentielle sur les hauts revenus au titre de 2025

La loi de finances pour 2025 a instauré une Contribution Différentielle sur les Hauts Revenus (« **CDHR** ») applicable uniquement aux revenus de l'année 2025 (hors revenus soumis à un prélèvement libératoire opéré avant la publication de la loi de finances pour 2025). Cette contribution vise à garantir un taux effectif minimal d'imposition de 20 % (ce taux ne prend en compte que l'impôt sur le revenu, à l'exclusion des prélèvements sociaux) pour tous les contribuables (i) résidents fiscaux de France au sens de l'article 4 B du CGI, et (ii) dont le revenu fiscal de référence (tel que défini pour cette contribution) excède 250.000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et 500.000 € pour les contribuables soumis à imposition commune.

La CDHR correspond à la différence positive entre :

- 20 % du revenu fiscal de référence tel que défini pour cette contribution ; et
- la somme de l'impôt sur le revenu (après certains ajustements), de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (sans tenir compte de l'abattement spécifique à cette contribution), des prélèvements libératoires mentionnés au c du 1° du IV de l'article 1417 du CGI (majorés de 1.500 euros par personne à charge et de 12.500 euros pour les contribuables soumis à imposition commune) et de l'avantage fiscal équivalent à certains crédits et réductions d'impôt.

Il est précisé que les revenus exceptionnels, définis à l'article 224, II du CGI comme des revenus qui, par leur nature, ne sont pas susceptibles d'être perçus annuellement et dont le montant excède la moyenne des revenus nets soumis à l'impôt sur le revenu au titre des trois années précédentes, ne sont retenus que pour le quart de leur montant. L'impôt correspondant à ces revenus exceptionnels est également retenu pour le quart de son montant.

Un acompte doit être versé entre le 1^{er} et le 15 décembre 2025, égal à 95 % du montant estimé de la CDHR, calculé par le contribuable sur la base des revenus perçus au 1^{er} décembre 2025, ainsi qu'une estimation des revenus susceptibles d'être perçus entre le 1^{er} et le 31 décembre 2025. Il est précisé qu'une pénalité spécifique de 20 % s'applique en cas de défaut ou de retard de versement de l'acompte, ainsi qu'en cas de sous-estimation, lorsque le montant de l'acompte est inférieur de plus de 20 % à 95 % du montant définitif de la CDHR due. Dans ce cas, la pénalité est égale à 20 % de la différence entre 95 % de la CDHR et le montant de l'acompte versé.

3.1.2 Régime fiscal applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions

Les participants à l'Offre détenant des Actions dans le cadre d'un plan d'épargne en actions ou d'un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (ci-après désignés ensemble « PEA ») peuvent participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA permet à son titulaire :

- jusqu'à la clôture du PEA, de bénéficier d'une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux sur les revenus et gains générés par les investissements réalisés dans le cadre du plan, à condition que ces revenus et gains demeurent investis dans le plan ;
- lors de la clôture du PEA ou en cas de retrait partiel (lorsque cette clôture ou ce retrait intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA), de bénéficier d'une exonération d'impôt sur le revenu sur le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Lorsque la clôture ou le retrait partiel intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au 3.1.1(c) ni de la contribution différentielle sur les hauts revenus au titre de 2025 décrite au 3.1.1(d) mais reste soumis, en cas de clôture ou de retrait partiel du PEA, aux prélèvements sociaux décrits au 3.1.1(b) au taux applicable à la date de l'événement générateur du gain pour les PEA ouverts depuis le 1^{er} janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date de l'Offre est de 17,2 %, comme indiqué ci-dessus. Pour les plans ouverts avant le 1^{er} janvier 2018, les taux applicables peuvent être différents.

Des dispositions spécifiques, non décrites dans le présent document, s'appliquent en cas de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième (5^e) année suivant l'ouverture du PEA ou en cas de retrait du PEA sous forme de rente viagère.

3.2 Personnes morales résidentes fiscales en France et soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun et pour lesquelles les Actions ne revêtent pas le caractère de titres de participation ou de titres assimilés au sens des dispositions de l'article 219, I-a quinquies du CGI

Sauf application d'un régime fiscal particulier, les gains nets résultant de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre sont compris dans le résultat imposable soumis à l'impôt sur les sociétés (« IS ») au taux normal, qui, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022, est de 25 %. Si le chiffre d'affaires annuel du cédant (hors TVA) excède 7.630.000 euros sur une période de douze mois, les gains sont également soumis à la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), calculée sur le montant de l'IS après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 € par période de douze (12) mois.

Toutefois, en application de l'article 219, I b du CGI, les sociétés dont le chiffre d'affaires annuel (hors taxes) est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital est entièrement libéré et détenu de manière continue au cours de l'exercice concerné à hauteur d'au moins 75 % par des personnes physiques ou par des sociétés elles-mêmes détenues dans les mêmes conditions, peuvent bénéficier d'un taux réduit d'IS de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42 500 € par période de douze mois. Ces

sociétés sont exonérées de la contribution sociale de 3,3 %.

En outre, la loi de finances pour 2025 a instauré, pour le premier exercice clos à compter du 31 décembre 2025, une contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises soumises à l'IS dont le chiffre d'affaires réalisé en France est égal ou supérieur à 1.000.000.000 euros (apprécié au niveau du groupe fiscal le cas échéant) au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due ou de l'exercice précédent (ajusté le cas échéant à une période de douze mois). Cette contribution est assise sur la moyenne de l'IS dû (i) au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et (ii) au titre de l'exercice précédent (calculée sur l'ensemble du résultat imposable aux taux prévus à l'article 219 du CGI, avant application de toute réduction, crédit ou créance d'impôt). Son taux est de :

- 20,6 % pour les redevables dont le chiffre d'affaires des deux exercices concernés est inférieur à 3.000.000.000 € ;
- ou 41,2 % pour les redevables dont le chiffre d'affaires de l'un ou l'autre des deux exercices concernés est égal ou supérieur à 3.000.000 000 €.

Un acompte égal à 98 % du montant estimé de cette contribution doit être versé au titre de l'exercice en cours lors du paiement du dernier acompte d'IS. Tout solde restant doit être payé en même temps que le paiement final de l'IS.

Les moins-values subies lors de la cession d'Actions dans le cadre de l'Offre sont, en principe, et sauf application d'un régime fiscal particulier tel que celui décrit ci-après, déductibles du résultat imposable de la personne morale.

Il convient également de noter (i) que certains des seuils mentionnés ci-dessus obéissent à des règles particulières en cas d'appartenance à un groupe fiscal ou de détention par certains organismes de placement collectif et sociétés assimilées, et (ii) que la participation à l'Offre peut entraîner la cessation de tout report ou sursis d'imposition dont les titulaires de ces Actions auraient pu bénéficier dans le cadre d'opérations antérieures et/ou la perte de certains avantages fiscaux spécifiques.

3.3 Personnes morales résidentes fiscales en France et soumises au régime standard de l'impôt sur les sociétés et pour lesquelles les Actions revêtent le caractère de titres de participation ou de titres assimilés au sens des dispositions de l'article 219, I-a quinquiés du CGI

Conformément à l'article 219, I, a quinquiés du CGI, les plus-values nettes réalisées lors de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'IS. Toutefois, une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values doit être réintégrée au résultat imposable. Ce montant est soumis à l'impôt sur les sociétés au taux normal et, le cas échéant, à la contribution sociale de 3,3 % ainsi qu'à la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises décrite en Section 3.2 ci-dessus.

Pour l'application de l'article 219, I, a quinquiés du CGI, sont considérés comme titres de participation: (i) les titres qualifiés comme tels par les règles comptables (comptes sociaux français), (ii) les actions acquises dans le cadre d'une offre publique d'achat ou d'échange par la société initiatrice, et (iii) les titres ouvrant droit au régime mère-fille (au sens des articles 145 et 216 du CGI), sous réserve que le redevable détienne au moins 5 % des droits de vote de la société et que ces titres soient inscrits à l'actif du bilan en tant que titres de participation ou dans un sous-compte correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière au sens de l'article 219, I, a sexies-0 bis du CGI.

Les conditions d'utilisation et d'imputation des moins-values sur cession de titres de participation obéissent à des règles spécifiques.

3.4 Résidents non français

Sous réserve de l'application des conventions fiscales internationales pertinentes et de toute règle spécifique applicable aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre de dispositifs d'actionnariat salarié, les gains réalisés lors de la cession d'actions par des personnes qui ne sont pas résidentes fiscales de France (au sens de l'article 4 B du CGI) ou par des personnes morales dont le siège social est situé hors de France (sous réserve que les actions ne soient pas rattachées à un établissement stable ou à une base fixe en France) ne sont, en principe, pas imposables en France, sous réserve que :

- les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), ainsi que par son conjoint, ses ascendants et descendants, dans les bénéfices de la société, n'aient pas, à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession, excédé 25 % (conformément aux articles 244 bis B et C du CGI) ;
- la société ne soit pas qualifiée de société à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI ; et
- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« ETNC »), à l'exception de ceux visés à l'article 238-0 A, 2 bis, 2° du CGI.

Dans cette dernière hypothèse, et sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales applicables, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société, les gains sont imposés au taux forfaitaire de 75 %, sauf si le cédant démontre que les opérations à l'origine de ces gains ont principalement un objet et un effet autres que de localiser ces gains dans un ETNC.

La liste des ETNC est fixée par arrêté ministériel¹² et peut être actualisée à tout moment, et en principe au moins une fois par an conformément à l'article 238-0 A, 2 du CGI, et s'applique à compter du premier jour du troisième mois suivant la publication de l'arrêté. À cet égard, il convient de noter que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI aux juridictions figurant sur la liste noire de l'Union européenne des États et territoires non coopératifs à des fins fiscales, telle que publiée et régulièrement mise à jour par le Conseil de l'Union européenne.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre peut également mettre fin à tout sursis de paiement applicable, le cas échéant, aux personnes physiques relevant du régime de l'exit tax prévu à l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile hors de France.

La participation à l'Offre peut également entraîner des conséquences fiscales dans d'autres juridictions, notamment dans l'État de résidence des participants à l'Offre. Les conventions fiscales internationales peuvent également avoir un impact sur les conséquences fiscales en France et dans d'autres juridictions.

3.5 Personnes soumises à un régime fiscal différent

Les participants à l'Offre relevant d'un régime fiscal autre que ceux mentionnés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations sur titres excèdent la simple gestion patrimoniale privée, ceux ayant inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan professionnel, les salariés ou dirigeants de la Société ou de ses filiales, les personnes physiques détenant des actions reçues dans le cadre de plans d'épargne salariale (y compris via un FCPE) ou de dispositifs d'intéressement (tels que l'attribution gratuite

¹² Conformément à l'arrêté ministériel du 18 avril 2025 modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du Code général des impôts, la liste des États et territoires non coopératifs (« ETNC ») au sens de l'article 238-0 A du Code général des impôts est la suivante : Antigua-et-Barbuda, Îles Turques-et-Caïques, Anguilla, Vanuatu, Fidji, Guam, États-Unis d'Amérique, Îles Vierges, Palaos, Panama, Russie, Samoa, Samoa américaines, Trinité-et-Tobago.

d'actions au titre des articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du Code de commerce, les stock-options attribuées au titre des articles L. 225-177 à L. 225-186 du Code de commerce ou des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise), les actionnaires soumis à des engagements de conservation (tels qu'un engagement « Dutreil » au sens de l'article 787 B du CGI), ainsi que les fonds d'investissement, trusts ou sociétés de personnes, et les contribuables dont les actions relèvent de l'article 163 bis H du CGI, peuvent être soumis à des règles fiscales spécifiques devant faire l'objet d'un examen attentif.

3.6 Taxe sur les transactions financières et droits de mutation/d'enregistrement

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières française s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé et émis par une société ayant son siège social en France, dont la capitalisation boursière excède 1.000.000.000 € au 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition. Une liste des sociétés soumises à la taxe sur les transactions financières est publiée chaque année. La Société ne figure pas sur la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière excède 1.000.000.000 € au 1er décembre 2024 (BOI-ANX-000467-20241223). En conséquence, la taxe sur les transactions financières ne sera pas due au titre des Actions acquises dans le cadre de l'Offre.

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France sur la cession d'actions d'une société cotée ayant son siège social en France, sauf si la cession fait l'objet d'un acte. Dans ce dernier cas, la cession d'actions doit être enregistrée dans le mois de sa réalisation. En application de l'article 726, I-1° du CGI, cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de mutation proportionnel au taux de 0,1 % (à l'exception des actions de sociétés à prépondérance immobilière non cotées ou des participations dans des sociétés dont le capital n'est pas composé de titres), calculé sur le prix de cession ou la valeur vénale des actions si elle est supérieure, sous réserve de certaines exceptions prévues à l'article 726, II du CGI.

4. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le Prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est de 21,55 euros par Action. Le Prix de l'Offre pourra être augmenté du Complément de Prix potentiel d'un montant maximum de 2,15 euros par Action, dans les conditions décrites en Section 2.6 du présent Projet de Note d'Information et/ou ajusté dans les conditions prévues en Section 2.7, dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée obligatoire, payable en numéraire.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre présentés ci-après ont été établis par les Banques Présentatrices pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier. Ces éléments ont été élaborés sur la base d'une approche multicritères, reflétant les méthodes usuelles de valorisation détaillées ci-dessous, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que son modèle d'affaires et sa stratégie de croissance, son stade précoce de développement, sa taille ainsi que la diversité géographique de ses activités. Ils ont été préparés à partir d'informations publiques disponibles concernant la Société, son secteur d'activité et des sociétés comparables, ainsi que sur la base d'informations écrites ou orales communiquées par la Société, notamment un plan d'affaires (couvrant la période 2025-2060) élaboré par la direction de la Société et approuvé par son Conseil d'administration les 28 mai et 29 septembre 2025 (le « **Plan d'Affaires** »). Ces informations traduisent les hypothèses et objectifs de la direction de la Société et n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par les Banques Présentatrices, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

Les informations, données chiffrées et analyses contenues dans le présent Projet de Note d'Information, autres que les données historiques, reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses comportant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, pour lesquels aucune garantie ne saurait être donnée et qui sont susceptibles d'entraîner des écarts avec les faits ou résultats réels.

Les données boursières figurant dans la présente section sont présentées à la date du 23 septembre 2025, et les cours de référence des actions Waga Energy sont ceux de la clôture du 5 juin 2025, dernier jour de négociation précédant la date d'annonce de l'Opération de Bloc et de l'Offre qui en résulte.

4.1 Méthodologie

4.1.1 Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'approche par analyse multicritère, les Banques Présentatrices ont retenu les méthodologies de valorisation suivantes pour valoriser Waga Energy.

(i) Méthodes d'évaluation principales retenues :

- Référence aux cours historiques de bourse ;
- Référence au prix par Action payé par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition de Bloc ; et
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« DCF »).

(ii) Méthodes d'évaluation à titre indicatif :

- Référence aux objectifs de cours des analystes financiers au 5 juin 2025 (avant l'annonce de l'Offre) ;
- Multiples de sociétés comparables ; et
- Multiples des transactions comparables.

4.1.2 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été considérées comme pertinentes pour l'appréciation du Prix de l'Offre.

- Actif net réévalué

Cette méthode consiste à apprécier la valeur de marché des différents actifs et passifs figurant au bilan d'une société, en tenant compte des plus-values et moins-values latentes sur les actifs et passifs, ainsi que des engagements hors bilan.

Cette méthode, principalement utilisée pour valoriser des sociétés holdings ou des conglomérats, n'a pas été retenue dans la mesure où elle ne prend pas en compte la génération future de trésorerie et n'est pas adaptée à la valorisation d'une société exploitant ses propres actifs.

- Valeur nette comptable

Cette méthode patrimoniale définit la valeur d'une société sur la base de la valeur comptable de ses capitaux propres. La méthode de la valeur nette comptable ne constitue pas un critère pertinent pour l'appréciation du prix offert, dans la mesure où cette référence, fondée sur la valeur historique des actifs et passifs, ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs incorporels de la société (parts de marché, relations clients, image de marque, propriété intellectuelle, etc.), ni de son développement et de ses performances futures.

En conséquence, cette méthode comptable n'a pas été retenue par les Banques Présentatrices.

À titre indicatif, la valeur nette comptable de Waga Energy au 30 juin 2025 est de 115 millions d'euros, soit 4,7 euros par action sur la base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2025, correspondant

au capital social diminué des Actions Auto-Détenues, soit 24,8 millions d'actions (sur une base non diluée).

- Actualisation des flux de dividendes

Cette méthode consiste à valoriser les capitaux propres d'une société sur la base de sa capacité distributive, en actualisant les flux de dividendes futurs perçus par les actionnaires.

Cette approche a été écartée, aucune hypothèse de distribution de dividendes n'ayant été retenue dans le Plan d'Affaires. Par ailleurs, l'actif n'étant pas à maturité, l'absence d'historique de distribution de dividendes et les évolutions attendues de la structure du capital (besoins importants de financements externes pour accompagner le développement) ne permettent pas de retenir cette approche.

4.2 Indicateurs financiers utilisés pour la valorisation

4.2.1 Indicateurs financiers et prévisions utilisés comme base de la valorisation

Les travaux de valorisation réalisés par les Banques Présentatrices s'appuient sur des informations publiques, notamment :

- le document d'enregistrement universel de la Société pour les exercices clos le 31 décembre 2024 et le 31 décembre 2023, publiés respectivement le 28 avril 2025 et le 30 avril 2024 ;
- les états financiers consolidés historiques audités de la Société (de 2023 à 2024) et le rapport financier semestriel (au 30 juin 2025) ;
- la présentation utilisée lors du Forum Oddo BHF du 9 janvier 2025 ;
- les prévisions de croissance et de marges à moyen terme de la Société, publiées le 15 avril 2025 ;
- les rapports d'analystes financiers sur la Société publiés par les analystes couvrant la valeur (Bryan Garnier/Stifel, Gilbert Dupont, Kepler Cheuvreux, Oddo BHF et Portzamparc) ;
- les informations de marché publiées par les bases de données financières : Bloomberg, FactSet et Capital IQ ;
- les informations pertinentes sur les sociétés comparables et les communiqués de presse relatifs aux multiples de transactions comparables ; et
- toute autre publication de la Société sur son site internet.

ainsi que sur des informations communiquées par la Société et utilisées comme base pour les travaux de valorisation, comprenant principalement :

- le Plan d'Affaires finalisé par la direction de Waga Energy en mars 2025, mis à jour en mai 2025 à la suite de la révision des dates de signature des contrats commerciaux et des retards de déploiement de projets, et approuvé par le Conseil d'administration les 28 mai et 29 septembre 2025 ;
- des sensibilités sur le Plan d'Affaires préparées par la Société ;
- le nombre total d'Actions et la liste détaillée des instruments dilutifs à la date du 17 septembre 2025 ;

- le passage de la valeur d'entreprise (« Valeur d'Entreprise ») à la valeur des fonds propres (« Valeur des Fonds Propres »)¹³.

4.2.2 Plan d'affaires utilisé pour les travaux de valorisation – hypothèses clés

Les principales hypothèses retenues dans le Plan d'Affaires sont les suivantes :

- Taux de croissance annuel moyen de la capacité installée d'environ 41 % entre 2024 et 2030, et de 9 % entre 2030 et 2040, représentant une augmentation du nombre d'unités WAGABOX® installées, passant de 30 en 2024 à plus de 350 en 2040 ;
- Taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires d'environ 51 % entre 2024 et 2030, et d'environ 12 % entre 2030 et 2040 ;
- La marge EBITDA de la Société devrait augmenter progressivement pour atteindre environ 40 % en 2040, à mesure que les effets d'échelle se concrétiseront pleinement et en fonction de la combinaison des modèles commerciaux (vente de GNR vs *tolling*), de la combinaison des pays, des prix locaux du GNR et de l'intensité capitalistique de chaque projet ;
- Dépenses d'investissement (capex) s'élevant à 4,3 milliards d'euros entre 2025 et 2040. Ces investissements seront financés par (i) les flux de trésorerie opérationnels, (ii) un financement par dette (de plusieurs milliards d'euros), et (iii) un financement par augmentation de capital dilutif (d'environ 300 millions d'euros) ;
- Variation annuelle du besoin en fonds de roulement représentant en moyenne 3% de la variation absolue du chiffre d'affaires annuel sur la période 2026-2040 ;
- Taux d'IS de 25 % retenu par la Société. Comme décrit en Section 4.3.3(c) ci-dessous, un taux d'IS de 27,2 % a été retenu pour l'exercice de valorisation, compte tenu de l'exposition géographique diversifiée du Plan d'Affaires ;
- Des déficits reportables de 12 millions d'euros à la fin décembre 2024, augmentés par des pertes supplémentaires au cours des premières années du Plan d'Affaires et utilisées dès que la société génère un revenu imposable positif ; et
- Des besoins de financement externe (c'est-à-dire des capitaux propres dilutifs) s'élevant à environ 300 millions d'euros à partir de 2027 et jusqu'en 2030.

4.2.3 Plan d'affaires utilisé pour les travaux de valorisation – Considérations en termes de risques et d'exécution

Compte tenu du stade précoce de développement de la Société et de son plan de croissance et d'investissement ambitieux, le Plan d'Affaires couvre une période plus longue afin de pouvoir prendre en compte le moment où les projets atteindront une maturité suffisante pour que la rentabilité et la génération de trésorerie convergent vers un niveau plus normatif. Par construction, la longue durée du Plan d'Affaires engendre un risque accru à long terme.

Au regard du développement actuel des activités de la Société et du contexte macroéconomique, le Plan d'Affaires utilisé pour la valorisation repose sur une accélération ambitieuse de la croissance mais il comporte plusieurs risques :

¹³ La Valeur des Fonds Propres représente la valeur de 100 % de la Société pour ses actionnaires ou attribuable à 100 % des Actions, tandis que la Valeur d'Entreprise représente la valeur de la Société attribuable à ses actionnaires et créanciers, et peut être calculée comme la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs de la Société. Pour obtenir la Valeur des Fonds Propres à partir de la Valeur d'Entreprise, il convient de déduire de la Valeur d'Entreprise la dette financière nette.

- Capacité installée :
 - L'objectif de la Société en matière de capacité installée dépend entièrement du nombre de projets signés ; l'ambition globale suppose une forte augmentation du nombre de projets signés dans les pays d'implantation actuels de Waga Energy ;
 - Sur la base des informations publiques, le nombre de projets signés pour l'année 2025 à la date du présent document s'élève à trois (3), alors que le Plan d'Affaires prévoit une augmentation significative par rapport aux 11 projets signés en 2024. À ce jour, la Société considère que cela ne remet pas en cause les hypothèses générales et principales de son Plan d'Affaires sur la longue période de son exécution ;
 - La croissance de capacité envisagée dans le Plan d'Affaires implique une montée en puissance significative des activités opérationnelles, industrielles et commerciales, ainsi qu'une augmentation des capacités d'approvisionnement et de fabrication. Cela comporte les risques suivants : retards dans les déploiements, goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement et contraintes liées à la disponibilité de main-d'œuvre qualifiée ;
- Chiffre d'affaires :
 - Le nombre de sites de stockage de déchets que la Société peut exploiter pour installer ses unités WAGABOX® dans les pays envisagés (France, Espagne, Portugal, Pologne, Royaume-Uni, États-Unis, Canada, Brésil, Colombie et Mexique) est limité, et les ressources disponibles dans chaque site, susceptibles d'être transformées en GNR, diminueront avec le temps. Cela souligne que l'ambition d'accélération très forte de la Société n'est pas sans risque ;
 - Le marché des contrats d'achat à long terme de GNR n'est pas aussi développé que celui d'autres marchés des énergies renouvelables (par exemple, l'électricité), et la capacité de la Société à sécuriser des contrats attractifs et de long terme avec des acheteurs solvables pourrait être limitée par la profondeur du marché ;
 - La génération de chiffre d'affaires est fortement impactée par la vente de *Renewable Identification Numbers* (RINs) aux États-Unis, dont les prix de transaction (pour les D3 RIN) ont significativement baissé entre janvier et juillet 2025 (de 3,07 USD à 2,37 USD, soit une baisse de (23)%)¹⁴.
- Dépenses d'investissement et financement :
 - Le montant significatif des investissements requis sur la période (environ 4,3 milliards d'euros entre 2025 et 2040) implique un besoin particulièrement élevé de financements externes. La capacité de la Société à réaliser ces investissements de croissance dépend fortement de sa faculté à mobiliser des ressources financières externes, qui ne pourront plus se limiter à des financements non dilutifs et devront combiner dette et capitaux propres sur la période du Plan d'Affaires.
 - Les conditions de marché, en particulier en ce qui concerne les taux d'intérêt et l'accès à des financements de long terme, représentent des incertitudes majeures et des arbitrages entre dette et fonds propres, qui ne peuvent être anticipés précisément.

¹⁴ Selon l'Agence américaine de protection de l'environnement (United States Environmental Protection Agency), à compter de juillet 2025.

- Autres :

- Le Plan d'Affaires ne prend pas en compte les éventuels impacts liés aux droits de douane à l'importation en provenance des Etats-Unis.
- Le Plan d'Affaires retient des taux de change globalement alignés sur les taux au comptant en vigueur au moment de son élaboration en mai 2025. Toute évolution du taux de change ne serait, par définition, pas intégrée dans le Plan d'Affaires et pourrait avoir un impact significatif sur les revenus attendus et la génération de trésorerie de Waga Energy en euros.

4.2.4 Ajustements de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

<i>Éléments de passage, 31 décembre 2025</i>	M€
Emprunts bancaires	112.2
Emprunts BPI	2.5
Dettes associées	0.4
Avances remboursables	1.8
Emprunts obligataires	37.5
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(55.1)
Besoin en cash pour le S2 2025	145.6
<i>Dette financière nette</i>	245.0
Trésorerie issue de l'exercice des BSPCE dans le cadre de l'Acquisition de Bloc	(6.5)
Trésorerie issue des BSPCE et options dans la monnaie	(8.5)
Dette sur acquisition d'actifs, nette	8.6
Instruments financiers non courants, nets	(0.0)
Solde espèces du contrat de liquidité	(0.4)
Engagements de pensions et retraites, après impôts	0.3
Distribution des dividendes de la filiale Sofiwaga1	0.3
Intérêts minoritaires	1.5
<i>Ajustements à la dette financière nette</i>	(4.8)
<i>Éléments de passage de la VE à la VFP</i>	240.2

Les ajustements utilisés pour calculer la Valeur des Capitaux Propres à partir de la Valeur d'Entreprise sont établis sur la base des données financières consolidées ajustées de la Société au 30 juin 2025, ainsi que d'autres informations fournies par la Société. Le passage entre la Valeur d'Entreprise et la Valeur des Capitaux Propres est estimé au 31 décembre 2025.

Sur la base de la consommation de trésorerie estimée pour le second semestre 2025, l'endettement financier net de la Société, hors passifs de location IFRS 16, est projeté à 245,0 millions d'euros au 31 décembre 2025. Le passage vers la Valeur des Capitaux Propres reflète également les ajustements suivants : la trésorerie issue de l'exercice de BSPCE dans le cadre de l'Opération de Bloc, à hauteur de (6,5) millions d'euros au 17 septembre 2025 ; la trésorerie issue de l'exercice des BSPCE et Stock-Options encore dans la monnaie, à hauteur de (8,5) millions d'euros ; la dette relative aux acquisitions d'actifs, à hauteur de 8,6 millions d'euros ; les instruments financiers non courants, à hauteur de (0,0) million d'euros ; le solde du contrat de liquidité, à hauteur de (0,4) million d'euros ; les engagements nets d'impôt au titre des régimes de retraite et indemnités de départ à la retraite, calculés sur la base d'un taux d'imposition moyen de 27,2 %, à hauteur de 0,3 million d'euros ; les dividendes dus aux actionnaires minoritaires de Sofiwaga1 à hauteur de 0,3 million d'euros ; et les intérêts minoritaires, enregistrés à leur valeur comptable au 30 juin 2025, à hauteur de 1,5 million d'euros.

Le calcul du prix implicite par action aux fins de l'analyse de valorisation (lorsque pertinent pour une méthodologie) est basé sur une valeur totale de pont de 240,2 millions d'euros (la « **Dette Financière Nette** »), laquelle est déduite de la Valeur d'Entreprise pour déterminer la Valeur des Capitaux Propres.

4.2.5 Nombre d'Actions retenues

Les prix par Action Waga Energy présentés ci-dessous sont obtenus en divisant la Valeur des Fonds Propres par le nombre d'Actions sur une base diluée, déduction faite des Actions Auto-Détenues et ajout des BSPCE et/ou Stock-Options.

Le nombre d'Actions retenu est basé sur les 25.676.606 Actions composant le capital social au 17 septembre 2025, ajusté des éléments suivants :

- Moins 40.460 Actions Auto-Détenues (source : Société)
- Plus 1.105.200 Actions (source : Société) liées à l'effet dilutif de :
 - 910.200 Actions liées aux BSPCE en circulation « dans la monnaie » ;
 - 195.000 Actions liées aux Plans de Stock-Options.

Sur cette base, le nombre total d'Actions sur une base totalement diluée est de 26.741.346.

Nombre d'actions	
Nombre d'actions en circulation	25 676 606
Actions auto-détenues	(40 460)
Nombre d'actions en circulation excluant les actions auto-détenues	25 636 146
Instruments dilutifs	
BSPCE	910 200
<i>BSPCE 2019</i>	<i>378 800</i>
<i>BSPCE 2021</i>	<i>531 400</i>
<i>BSPCE 2023.1</i>	-
<i>BSPCE 2023.2</i>	-
<i>BSPCE 2024.1</i>	-
<i>BSPCE 2024.2</i>	-
Options	195 000
<i>Options 2021.1</i>	<i>110 000</i>
<i>Options 2021.2</i>	<i>85 000</i>
<i>Options 2023.1</i>	-
<i>Options 2023.2</i>	-
<i>Options 2023.3</i>	-
<i>Options 2023.3</i>	-
Nombre total d'actions issues des instruments dilutifs	1 105 200
Nombre d'actions, sur une base diluée et excluant les actions auto-détenues	26 741 346

4.3 Méthodes d'évaluation à titre principal

4.3.1 Référence aux cours de bourse historiques

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris (code ISIN FR0012532810). Le cours de l'Action est utilisé comme référence pour la valorisation de la Société. Les références de marché sont prises en compte au 5 juin 2025, dernière séance de bourse précédant l'annonce de l'Offre.

Cours de l'Action et volumes échangés depuis l'introduction en bourse le 27 octobre 2021



Source : FactSet au 23 septembre 2025

Note : Sociétés comparables incluant Montauk Renewables, Clean Energy, OPAL Fuels et Française de l'Énergie

Depuis l'introduction en bourse de la Société le 27 octobre 2021, le cours de son Action a fluctué entre 38,30 euros et 8,66 euros, et a diminué de (16,8) % (à titre de comparaison l'indice composite des sociétés cotées du secteur des énergies renouvelables (Montauk Renewables, Clean Energy Fuels, Opal Fuels et Française de l'Énergie) a diminué de (55,6) % sur cette période).

En mars 2024, la Société a réalisé une augmentation de capital de 52 millions d'euros au prix de souscription de 13,20 euros par Action.

À titre de référence, au cours des douze (12) mois précédant le 5 juin 2025, le cours de l'Action de la Société a fluctué entre 8,66 euros et 19,40 euros. Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le Prix de l'Offre, calculées sur la base du cours au comptant et du cours moyen pondéré par les volumes (« VWAP ») sur plusieurs périodes de référence.

Le VWAP sur une période donnée est défini comme le cours moyen pondéré par les volumes, soit le rapport entre la somme des cours de bourse de chaque séance multipliée par les volumes échangés lors desdites séances, et la somme des volumes totaux échangés sur la période considérée.

Référence au cours de bourse au 5 juin 2025	Cours de bourse	Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre (excl. Complément de Prix)	Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre (incl. Complément de Prix)
Cours de clôture	17,00 €	+26,8%	+39,4%
CMPV - 20 jours	16,06 €	+34,2%	+47,6%
CMPV - 60 jours	12,67 €	+70,1%	+87,0%
CMPV - 120 jours	13,29 €	+62,2%	+78,4%
CMPV - 180 jours	13,97 €	+54,3%	+69,7%
CMPV - 250 jours	14,31 €	+50,6%	+65,6%

Source : FactSet au 23 septembre 2025 ; base de référence fixée à la date de l'introduction en bourse le 27 octobre 2021

Le Prix de l'Offre, hors Complément de Prix, représente une prime de 26,8 % par rapport au cours de clôture de l'action au 5 juin 2025, et des primes respectives de 34,2 %, 70,1 %, 62,2 %, 54,3 % et 50,6 % par rapport aux cours moyens des actions pondérés des volumes échangés sur 20, 60, 120, 180 et 250 jours, à la même date.

Le Prix de l'Offre, incluant le Complément de Prix maximum, représente une prime de 39,4 % par rapport au cours de clôture de l'Action au 5 juin 2025, et des primes respectives de 47,6 %, 87,0 %, 78,4 %, 69,7% et 65,6 % par rapport aux cours moyens des actions pondérés des volumes échangés sur 20, 60, 120, 180 et 250 jours à la même date.

4.3.2 Référence au prix par action payé par l'Initiateur dans le cadre de l'Opération de Bloc

Le Prix d'Offre par Action de 21,55 €, qui est identique à celui payé lors de l'Opération de Bloc, constitue une référence pour le prix proposé par l'Initiateur en vue d'acquérir le solde des Actions de la Société.

4.3.3 DCF

(a) Méthode

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur fondamentale de l'actif économique d'une société, ou Valeur d'Entreprise, en actualisant ses flux de trésorerie futurs disponibles.

Cette méthode intrinsèque prend en compte les perspectives financières de la Société ; son résultat dépend donc des hypothèses opérationnelles sous-jacentes, telles que présentées en Section 4.2.2.

La valeur de l'ensemble des Actions de la Société, soit la Valeur des Fonds Propres, correspond à la Valeur d'Entreprise diminuée de la Dette Financière Nette, comme indiqué en Section 4.2.5.

(b) Valeur terminale

La valorisation par méthode DCF n'inclut pas de valeur terminale, les flux de trésorerie du Plan d'Affaires transmis par la direction de la Société étant projetés sur la durée de vie résiduelle des actifs selon une approche en extinction. La prise en compte d'un renouvellement des contrats liés à ces actifs n'étant pas évidente, l'estimation d'une valeur terminale pertinente s'avère complexe en raison de l'absence de multiple d'EBITDA représentatif et de l'impossibilité de définir précisément un flux de trésorerie normatif récurrent qui justifierait l'utilisation de la formule de Gordon-Shapiro.

De plus, le marché dans lequel évolue la Société est caractérisé par des limites de capacité physique telles que définies en Section 4.2.3, qui restreignent structurellement la croissance à long terme, ce qui renforce la légitimité de cette approche de liquidation dans le contexte d'une offre publique d'achat.

(c) Actualisation des flux de trésorerie

La Valeur d'Entreprise a été obtenue en actualisant à la date du 31 décembre 2025 les flux de trésorerie disponibles, au coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») selon la convention d'actualisation en milieu d'année.

Compte tenu de l'exposition géographique diversifiée du Plan d'Affaires, les CMPC spécifiques à chaque pays ont été pondérés en fonction de la contribution de chaque pays à la marge brute (revenus diminués du coût des ventes et hors frais généraux) après investissements sur la période du Plan d'Affaires.

La fourchette de CMPC retenue par les Banques Présentatrices pour l'actualisation des flux de trésorerie est centrée autour de 11,8 %. Les éléments pris en compte dans le calcul du CMPC sont les suivants :

- Le bêta désendetté des sociétés comparables¹⁵ (« **Sociétés Comparables** ») de 0,95, calculé sur la base d'une régression des rendements quotidiens des Sociétés Comparables sur ceux de leur indice de référence sur les deux dernières années (source : Bloomberg au 23 septembre 2025), puis réendetté selon un ratio dette/fonds propres de 44 %, correspondant au ratio moyen induit par le Plan d'Affaires ;
- Les taux sans risque, calculés comme la moyenne sur deux ans des rendements des obligations d'État à 10 ans (« **OAT** ») de chaque pays afférents aux zones géographiques dans lesquelles la Société opère (France, Etats-Unis, Italie, Espagne, Royaume-Uni, Portugal, Europe de l'Est, Canada, Australie, et Amérique latine) (source : Bloomberg au 23 septembre 2025) ;
- Les primes de risque de marché calculées sur une moyenne de 2 ans (source : Bloomberg au 23 septembre 2025) pour les zones géographiques concernées ;
- Des taux d'imposition correspondant à l'exposition géographique diversifiée du Plan d'Affaires et qui font ressortir un taux d'imposition moyen de 27,2 % ;
- Le coût de la dette dans les pays où la Société opère, calculé à partir des obligation souveraines à 10 ans de chaque pays, majoré du *spread* moyen observé entre le coût de la dette de Waga Energy et l'OAT française à 10 ans, afin de déterminer la rémunération du risque de crédit de la Société ; et
- Compte tenu des nombreux risques et incertitudes intégrés dans le Plan d'Affaires, détaillés en Section 4.2.3, ainsi que de la taille et du degré de maturité de Waga Energy, une prime de risque a été ajoutée dans le calcul du CMPC, comme détaillé ci-après.

Il est d'usage sur le marché d'appliquer une prime au CMPC afin de tenir compte de risques et considérations non pleinement couverts par les paramètres standards. Divers types de primes ont été retenus dans des offres publiques précédentes.

Les **primes de taille** ont principalement été appliquées par les initiateurs, généralement sur la base du rapport Kroll (anciennement Duff & Phelps). Dans les offres publiques précédentes identifiées, cette prime varie de 0,70 % à 3,75 %, comme illustré dans le tableau de référence ci-dessous.

Date	Cible	Acquéreur	Type de prime	Prime	Comparabilité de l'activité avec Waga Energy
déc.-24	UTI Group	EEKEM	Taille (<i>Duff & Phelps</i>)	4,04%	Petite taille
sept.-24	Micropole	Talan	Taille (<i>Duff & Phelps</i>)	3,70%	Petite taille
déc.-22	Theradiag	Biosynex	Taille (<i>Duff & Phelps</i>)	3,47%	Petite taille, forte croissance
nov.-22	Oncodesign	Edmond de Rothschild	Size (<i>Deloitte</i>)	3,75%	Petite taille
sept.-22	Bluelinea	APICIL	Taille (<i>Duff & Phelps</i>)	3,21%	Petite taille, EBITDA négatif
avr.-22	Société Marseillaise du Tunnel Prado-Carenage	Vinci Concessions, Eiffage	Taille	0,80%	Petite taille
mars-22	Groupe Open	Montefiore Investment	Taille (<i>Duff & Phelps</i>)	3,21%	Petite taille
mars-21	EOS Imaging	Alphatec	Taille (<i>Duff & Phelps</i>)	3,19%	Petite taille
mars-21	Microwave Vision	HLD	Taille (<i>Duff & Phelps</i>)	3,16%	Petite taille, forte croissance
déc.-20	Mint	Mercure Energie	Taille (<i>Duff & Phelps</i>)	3,16%	Petite taille, forte croissance
déc.-17	IGE+XAO	Schneider Electric	Taille (<i>Associés en Finance</i>)	0,70%	Petite taille
nov.-17	Vexim	Stryker	Taille (<i>Duff & Phelps</i>)	3,70%	Petite taille, EBITDA négatif, forte croissance

Des **primes de risque spécifiques**, notamment pour tenir compte des risques d'exécution du Plan d'Affaires, ont également été appliquées dans plusieurs opérations précédentes. Leur utilisation a été particulièrement courante dans des situations comportant d'importantes incertitudes d'exécution, comme l'illustre le tableau de référence ci-dessous.

¹⁵ Opal Fuels, Montauk Renewables, Clean Energy Fuels, Française de l'Energie

Date	Cible	Acquéreur	Banques présentatrices				Expert indépendant			
			Prime de taille	Prime de risque spécifique	Commentaires	Prime	Prime de taille	Prime de risque spécifique	Commentaires	Prime
2024	Micropole	Talan	✓	✗	Taille (Duff & Phelps)	3,70%	✗	✓	Execution du BP	1,50%
2024	UTI Group	EEKEM	✓	✓	Taille (Duff & Phelps) Restructuring plan execution	4,04%	✓	✗	Taille (Duff & Phelps)	6,97%
2024	Groupe Berkem	Kenerzeo	✓	✓	Taille / Environnement macro / Liquidité	5,00%	✓	✗	Taille Faible liquidité du titre	4,28%
2022	Cast	Bridgepoint	✗	✗			✓	✓	Taille Execution du BP	3,00%
2022	Groupe Open	Montefiore Investment	✓	✗	Taille (Duff & Phelps)	3,21%	✗	✓	Risque de défaut Biais de prévision (Fairness Finance)	2,00%
2022	Oncodesign	Edmond de Rothschild	✓	✗	Taille (Deloitte)	3,75%	✗	✓	Biais de prévision (Fairness Finance)	4,20%
2021	Iliad	Xavier Niel	✗	✗			✗	✓	Biais de prévision	1,92%
2021	Société Marseillaise du Tunnel Prado-Carenage	Vinci Concessions, Eiffage	✓	✗	Taille	0,80%	✗	✓	Biais de prévision (Fairness Finance)	(1,50)%
2021	Microwave Vision	HLD	✓	✓	Taille (Duff & Phelps) Execution du BP/ Diversification limitée	3,16%	✓	✗	Taille (Duff & Phelps)	2,26%
2020	Selectirente	Tikehau Capital, Sodify	✗	✗			✗	✓	Execution du BP	1,00%

De telles primes permettent de prendre en compte des risques qui ne sont pas suffisamment reflétés dans le coût standard du capital. Ces ajustements visent à couvrir à la fois des facteurs structurels ou propres à la Société (*par exemple*, risque d'exécution du Plan d'Affaires, stade précoce de développement de la Société, diversification limitée ou dépendance à quelques clients ou personnes clés), ainsi qu'à corriger des biais identifiés dans les prévisions.

Compte tenu des nombreux risques et incertitudes associés à un Plan d'Affaires particulièrement long et non financé, tels que soulignés en Section 4.2.3, les Banques Présentatrices estiment que l'application d'une telle prime de risque spécifique est justifiée, en particulier en l'absence de scénarios alternatifs étayés par la Société.

(i) Calcul du CMPC avec une prime de taille

Les primes de taille sont des ajustements appliqués au coût des fonds propres dans le CMPC afin de tenir compte du risque plus élevé généralement associé aux sociétés de plus petite taille, qui présentent souvent une volatilité accrue, une liquidité moindre et une sensibilité plus forte aux conditions de marché défavorables. Tous ces éléments peuvent également être appréciés au regard de la rentabilité.

Des cabinets de conseil externes tels que Kroll publient chaque année des études fournissant des références de primes. Pour la Société, une prime de taille de 1,7 % peut être appliquée au coût des fonds propres dans le calcul du CMPC, selon le dernier rapport Kroll de 2025.

L'application de cette méthode conduit à un CMPC de 11,7%.

(ii) Calcul du CMPC avec une prime de risque reflétant l'écart de rentabilité entre Waga Energy et ses comparables cotés

Dans les calculs du CMPC, le risque systématique des sociétés par rapport au marché mesure essentiellement la sensibilité attendue des rendements des sociétés aux mouvements du marché, reflétant des facteurs tels que le stade de développement et la rentabilité.

Les Sociétés Comparables utilisées pour estimer le bêta comprennent des sociétés qui, en moyenne, sont plus matures et présentent des profils opérationnels plus stables que la Société. Par conséquent, leurs bêtas observés sous-estiment le risque systématique de la Société compte tenu de son stade de développement plus précoce, ce qui se traduit notamment par le fait que la Société n'est, à ce stade, attendue qu'à l'équilibre d'EBITDA, tandis que la plupart des sociétés comparables affichent d'ores et déjà des niveaux de rentabilité sensiblement supérieurs. En conséquence, un bêta de la Société induit

de ceux des Sociétés Comparables plus matures ne permettrait pas de refléter les risques intrinsèques supplémentaires intégrés dans les flux de trésorerie futurs de la Société. Par conséquent, une prime de risque supplémentaire doit être prise en compte.

La marge EBITDA est un indicateur imparfait de la maturité du développement commercial et des risques qui y sont associés. Néanmoins, dans l'ensemble du secteur, que ce soit au sein du groupe de pairs plus restreint ou de l'univers plus large, cet indicateur est corroboré par des données empiriques montrant une relation négative entre les marges EBITDA et les niveaux de bêta sans effet de levier.

Les Banques Présentatrices ont effectué une analyse de régression entre les bêtas non endettés et les marges EBITDA moyennes sur la période 2025-2027 d'un large ensemble de 26 sociétés comparables en Europe et en Amérique du Nord, y compris le groupe de pairs et d'autres sociétés de transition énergétique présentant une gamme complète de tailles et de profils de maturité différents.

L'analyse a révélé une corrélation négative raisonnable ($R^2 \approx 0,6$), ce qui a permis de calculer une prime implicite de 3,0 % par rapport au coût des capitaux propres de la Société, conduisant à un CMPC de 12,5 %.

- (iii) Calcul du CMPC fondé sur la décote implicite résultant de la dernière augmentation de capital réalisée par la Société pour financer sa croissance

Comme souligné en section 4.2.2, le Plan d'Affaires repose sur des levées de fonds supplémentaires pour financer les investissements de croissance (besoin de capitaux propres dilutifs pour un montant d'environ 300 millions d'euros entre 2027 et 2030). Ce risque spécifique lié au financement par capitaux propres justifie une prime de risque spécifique. Dans ce contexte, la dernière levée de fonds réalisée par la Société le 21 mars 2024 fournit une donnée de référence évidente pour déterminer la prime de risque liée aux nouveaux besoins de financement par capitaux propres.

En effet, le 21 mars 2024, la Société a annoncé une augmentation de capital réussie de 54 millions d'euros au prix de 13,20 euros par action. Le prix de l'augmentation de capital représentait une décote de 23 %, soit 3,05 euros par action, par rapport au cours moyen pondéré en fonction du volume sur 20 jours de bourse avant l'augmentation de capital.

L'application d'une décote de 23 % sur le prix implicite de l'action dans l'évaluation basée sur un DCF avec un coût central des capitaux propres de 12,5 % (c'est-à-dire avant prime de risque supplémentaire) donne une prime de risque supplémentaire implicite de 1,4 %. L'application de cette prime au coût central des capitaux propres conduit à un CMPC de 11,4 %.

- (iv) CMPC retenu

Sur la base des méthodologies ci-dessus, le CMPC retenu pour actualiser les flux de trésorerie disponibles dans le DCF varie entre 11,4 % et 12,5 %, avec une valeur centrale de 11,8 %, comme le montre le tableau ci-dessous.

	Prime	CMPC
(i) Prime de taille	+1,7%	11,7%
(ii) Prime de risque basée sur la regression	+3,0%	12,5%
(iii) Décôte sur la dernière augmentation de capital	+1,4%	11,4%
Moyenne	+2,0%	11,8%

En résumé, le stade de développement précoce de la Société, sa rentabilité inférieure et les risques d'exécution plus élevés par rapport aux Sociétés Comparables justifient un ajustement supplémentaire du coût des fonds propres.

En conséquence, nous retenons une prime de risque de 2,0 % pour le calcul du CMPC, conduisant à un CMPC de 11,8 % appliqué à l'actualisation des flux de trésorerie projetés.

(d) Conclusion

Ainsi, et sur la base de la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs de la Société, la Valeur d'Entreprise de la Société est estimée à 740 millions d'euros, ce qui aboutit à une Valeur des Fonds Propres de 500 millions d'euros, soit 18,69 euros par Action.

Valorisation induite, au 31 décembre 2025	
CMPC (%)	11,8%
Somme des flux de trésorerie, non actualisée (M€)	15 261
Valeur d'Entreprise (M€)	740
Valeur des Fonds Propres (M€)	500
Valeur par action induite (€)	18,69
Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre (excl. Complément de Prix)	+15,3%
Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre (incl. Complément de Prix)	+26,8%

Le Prix de l'Offre implique une prime de 15,3 % par rapport à la valeur par action obtenue dans le cas central de l'approche DCF. Les tableaux ci-dessous illustrent la sensibilité de la valeur par action de la Société au CMPC. Le Prix de l'Offre (hors Complément de Prix) implique une prime / (décote) comprise entre +35,5 % et (0,5) % par rapport à la valeur par action selon la borne basse et la borne haute de cette analyse de sensibilité.

	CMPC (%)						
	11,5%	11,6%	11,7%	11,8%	11,9%	12,0%	12,1%
Valeur par action induite (€)	21,65	20,64	19,66	18,69	17,74	16,81	15,90
Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre (excl. Complément de Prix)	(0,5%)	+4,4%	+9,6%	+15,3%	+21,5%	+28,2%	+35,5%
Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre (incl. Complément de Prix)	+9,5%	+14,8%	+20,6%	+26,8%	+33,6%	+41,0%	+49,1%

4.4 Méthode de valorisation à titre indicatif

4.4.1 Objectif de cours des analystes financiers au 5 juin 2025

La Société est suivie par cinq analystes financiers : Bryan Garnier/Stifel, Gilbert Dupont, Kepler Cheuvreux, Oddo BHF et Portzamparc. Ces analystes publient périodiquement des recommandations et des valorisations indicatives.

La méthodologie des objectifs de cours des analystes financiers présente une pertinence limitée, pour plusieurs raisons énumérées ci-dessous :

- Le cours cible moyen a toujours été nettement supérieur au cours réel observé sur le marché : depuis l'introduction en bourse, le cours cible moyen a impliqué une prime de +47 % par rapport au cours réel de l'Action ;
- Le cours cible au moment de l'augmentation de capital de la société en 2024 s'élevait à 32 euros par action, mais l'augmentation de capital a été réalisée à un prix de 13,2 euros par action, le cours cible représentant une prime de +139 % sur le cours réel de l'Action ;

- Depuis l'introduction en bourse de la Société, les analystes ont systématiquement abaissé leur objectif de cours et révisé leurs prévisions à la baisse. Les objectifs de chiffre d'affaires et d'EBITDA se sont vu abaissés au cours des années, pouvant aller jusqu'à plus de 40 % de baisse entre les premières estimations et les dernières / le réalisé ;
- Le cours cible est principalement basé sur des approches DCF, qui s'appuient sur les éléments suivants :
 - Plan d'affaires : les analystes retiennent en moyenne des hypothèses plus ambitieuses que celles du Plan d'Affaires de la Société, avec une croissance du chiffre d'affaires et de l'EBITDA supérieure, mais des dépenses d'investissement plus faibles ;
 - CMPC : les analystes utilisent un CMPC compris entre 10 % et 11 %, ces niveaux n'étant pas en adéquation avec l'ambition des plans d'affaires mis en avant par les analystes (tant en croissance de chiffre d'affaires qu'en accroissement de la marge d'EBITDA). En effet les analystes ne tiennent pas compte du niveau de maturité de la société et des enjeux associés à la croissance future (capacité à sécuriser des projets, qualité des contreparties dans un environnement concurrentiel, capacité à sécuriser des tarifs élevés, financement interne ou externe des investissements, etc.) ;
 - Taux de croissance perpétuel : les analystes font l'hypothèse d'une croissance à l'infini de la Société et ne tiennent en moyenne donc pas compte dans leur approche de la durée de vie limitée des actifs et des limites physiques de capacité du marché qui contraignent structurellement la croissance à long terme ;
- Les analystes ont en moyenne une vue partielle sur l'évolution et la répartition du chiffre d'affaires de la Société : quand la Société prévoit pour 2026 qu'environ 15 % de son chiffre d'affaires proviendra de l'EPC et des ventes d'équipements, les analystes considèrent, au maximum, que cela représentera 9 %.

Dès lors, cette méthodologie ne reflète pas fidèlement la valorisation effectivement attribuée à la Société par le marché. Le tableau ci-dessous récapitule les derniers objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant Waga Energy au 5 juin 2025 :

Dernière publication	Analyste	Recommandation	Cours cible	Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre (excl. Complément de Prix)	Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre (incl. Complément de Prix)
9-mai-25	Gilbert Dupont	Achat	27,00 €	(20,2%)	(12,2%)
5-mai-25	Portzamparc	Achat	25,00 €	(13,8%)	(5,2%)
5-mai-25	Bryan Garnier	Achat	30,00 €	(28,2%)	(21,0%)
15-avr.-25	Oddo BHF	Achat	22,00 €	(2,0%)	+7,7%
15-avr.-25	Kepler Cheuvreux	Achat	25,00 €	(13,8%)	(5,2%)
Moyenne			25,80 €	(16,5%)	(8,1%)
Médiane			25,00 €	(13,8%)	(5,2%)

Les objectifs de cours des analystes financiers font ressortir un prix par Action compris entre 22,00 euros et 30,00 euros, avec un point médian à 25,80 euros. Depuis l'introduction en bourse de la Société, les analystes ont systématiquement abaissé leur objectif de cours et révisé leurs prévisions à la baisse, mais le sentiment des analystes sur Waga Energy s'est particulièrement détérioré au cours des derniers mois par plusieurs révisions d'objectifs de cours reflétant une vision plus prudente. Un exemple spécifique est Bryan Garnier/Stifel, qui a abaissé son objectif de 37,50 euros à 35,00 euros puis 30,00 euros en quatre (4) mois, marquant ainsi une dégradation significative en quelques mois seulement. Oddo BHF a également abaissé son objectif de cours à la suite des indications publiées par la Société en avril 2025. Ces révisions à la baisse reflètent une montée en puissance des revenus et un effet de levier opérationnel plus faibles pour 2025/2026, en raison de plusieurs retards de mise en service.

Le Prix de l'Offre hors Complément de Prix fait ressortir une décote de (28,2) % par rapport à l'objectif de cours maximum (Bryan Garnier), une décote de (2,0) % par rapport à l'objectif de cours minimum (Oddo BHF) et une décote de (16,5) % par rapport à la moyenne des objectifs de cours.

Le Prix de l'Offre incluant le Complément de Prix maximum fait ressortir une décote de (21,0) % par rapport à l'objectif de cours maximum (Bryan Garnier), une prime de +7,7 % par rapport à l'objectif de cours minimum (Oddo BHF) et de (8,1) % par rapport à la moyenne des objectifs de cours.

4.4.2 Multiples de société comparables

Échantillon retenu

Il n'existe pas de société directement comparable en termes d'activité, de niveau de développement et de rentabilité.

Néanmoins, afin de fournir des références indicatives de valorisation à travers cette méthodologie, les Banques Présentatrices ont retenu quatre (4) sociétés cotées actives dans le secteur du biogaz, encore à un stade précoce de leur développement. La comparabilité demeure toutefois limitée, dans la mesure où chacune de ces sociétés a déjà atteint un certain degré de maturité, mesuré notamment par leur rentabilité, que la Société n'a pas encore atteinte. De plus, ces quatre (4) sociétés sont toutes implantées aux États-Unis, à l'exception de La Française de l'Énergie, située en France.

Les quatre (4) sociétés comparables :

- Montauk Renewables : acteur basé aux États-Unis spécialisé dans la production en amont de gaz, disposant de douze (12) projets opérationnels (onze (11) issus de sites de gaz d'enfouissement (« LFG ») et un (1) site de déchets laitiers), avec une capacité installée de 33 850 MMBtu/jour. En 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 163 millions d'euros, intégralement généré aux États-Unis, ainsi qu'un EBITDA de 39 millions d'euros. Elle est cotée sur le Nasdaq Global Market Composite et sa capitalisation boursière s'élevait à 245 millions d'euros au 23 septembre 2025.
- Clean Energy : acteur basé aux États-Unis spécialisé dans le biogaz issu de déchets laitiers, intervenant de la distribution de gaz naturel à la production de biogaz, avec six (6) projets opérationnels de déchets laitiers représentant une capacité de 16 000 MMBtu/jour. En 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 385 millions d'euros, dont 99% aux États-Unis et 1% au Canada, ainsi qu'un EBITDA de 71 millions d'euros. Elle est cotée sur le Nasdaq Global Select Market Composite et sa capitalisation boursière s'élevait à 494 millions d'euros au 23 septembre 2025.
- La Française de l'Énergie : société basée en France et opérateur multi-énergies issues de gaz de mine et le photovoltaïque avec un fort potentiel de croissance dans le biogaz et l'hydrogène. En 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 31 millions d'euros, dont 73% en France, 26% en Belgique et 2% en Norvège, ainsi qu'un EBITDA de 20 millions d'euros. Elle est cotée sur Euronext Paris et sa capitalisation boursière s'élevait à 162 millions d'euros au 23 septembre 2025.
- Opal Fuels : acteur basé aux États-Unis intégré verticalement qui s'est récemment tourné vers le biogaz en réponse à des initiatives politiques favorables et à une demande croissante, disposant de onze (11) projets opérationnels de biogaz (neuf (9) issus de sites de gaz de d'enfouissement et deux (2) de déchets laitiers représentant une capacité opérationnelle de 8,8 MMBtu/jour). En 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 278 millions d'euros, intégralement généré aux États-Unis, ainsi qu'un EBITDA de 83 millions d'euros. Elle est cotée sur le Nasdaq Global Market Composite et sa capitalisation boursière s'élevait à 353 millions d'euros au 23 septembre 2025.

Multiples

L'application des multiples VE/Chiffre d'affaires et VE/EBITDA pré-IFRS 16 (agrégats de référence couramment utilisés dans le secteur) est appliqué à l'EBITDA consolidé de Waga Energy afin de déterminer la Valeur d'Entreprise de la Société. Les multiples des sociétés comparables ont été calculés sur la base des données au 23 septembre 2025 et du consensus Capital IQ arrêté à cette même date, puis appliqués aux agrégats financiers retenus (EBITDA 2026E et 2027E).

Entreprise	Capitalisation boursière M€	VE M€	VE/Chiffre d'affaires			VE/EBITDA		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Montauk Renewables, Inc.	245	279	1,9x	1,5x	1,2x	8,9x	6,7x	5,2x
Clean Energy Fuels Corp.	494	314	0,9x	0,9x	0,8x	5,9x	4,9x	3,6x
La Française de l'Energie S.A.	162	212	5,4x	3,0x	1,6x	9,4x	5,4x	2,9x
OPAL Fuels Inc.	353	832	2,7x	2,3x	1,9x	11,4x	8,1x	6,0x
Moyenne			2,7x	1,9x	1,4x	8,9x	6,3x	4,4x
Médiane			2,3x	1,9x	1,4x	9,1x	6,1x	4,4x

Les multiples moyens VE/Chiffre d'affaires et VE/EBITDA ont été appliqués aux Chiffres d'affaires et l'EBITDA de la Société pour 2025, 2026 et 2027. Les tableaux ci-dessous présentent les résultats de valorisation obtenus :

	Unité	VE/Chiffre d'affaires			VE/EBITDA		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Chiffre d'affaires Waga Energy	M€	68	147	251			
EBITDA Waga Energy	M€					14	45
Multiple moyen	x	2,7x	1,9x	1,4x		6,3x	4,4x
Valeur d'Entreprise induite	M€	185,2	280,8	346,4		89,0	196,6
Éléments de passage	M€	240,2	240,2	240,2		240,2	240,2
Valeur des Fonds Propres induite	M€	n.s.	40,7	106,2		n.s.	n.s.
Valeur par action induite	€	n.s.	1,5	4,0		n.s.	n.s.
Prime (décote) vs. l'Offre	%	n.s.	n.s.	+443%		n.s.	n.s.

Le profil encore très jeune de la Société et sa rentabilité limitée, même par rapport à d'autres acteurs cotés de petite taille et à forte croissance, réduisent la pertinence des multiples standards utilisés dans le secteur :

- Le multiple VE/EBITDA 2025E n'est pas applicable, Waga Energy devant atteindre l'équilibre EBITDA au cours de l'année, et l'application des multiples moyens 2026E et 2027E au niveau d'EBITDA prévisionnel de Waga Energy aboutit à des prix par action implicites négatifs. Par conséquent, les primes implicites du Prix de l'Offre, qu'il s'agisse de l'exclure ou d'inclure le Complément de Prix, ne sont pas considérées comme significatives.
- L'utilisation d'autres multiples reflétant l'intensité capitalistique du modèle économique de la Société a été écartée pour les raisons suivantes : (i) le multiple VE/(EBITDA – Capex) a été jugé inapplicable, le Plan d'Affaires de Waga Energy prévoyant un ratio EBITDA – Capex négatif jusqu'en 2030E ; et (ii) le multiple VE/capacité n'a pas été retenu, en raison à la fois de la difficulté à définir la capacité (brute vs nette) et du fait que les différences technologiques peuvent entraîner des profils de revenus très différents pour des projets de capacité nominale identique. Une alternative méthodologique aurait pu consister à retenir un point plus avancé du Plan d'Affaires afin de dégager un niveau d'EBITDA plus normatif et mature pour Waga Energy, auquel un multiple VE/EBITDA de société mature aurait pu être appliqué. Cette approche n'a pas été retenue, l'EBITDA de Waga Energy ne devant pas atteindre de niveau normatif sur l'horizon de projection. Par ailleurs, une telle méthodologie ne refléterait pas

adéquatement l'intensité capitalistique de l'activité (voir *Passage de la Valeur d'Entreprise ("VE") à la Valeur des Fonds Propres ("VFP")*).

Dans l'ensemble, la méthode des sociétés cotées comparables présente une pertinence limitée et met surtout en évidence le stade précoce de développement de la Société et la montée en puissance significative de ses investissements par rapport à ses sociétés comparables cotées les plus proches.

4.4.3 Multiples des transactions comparables

La méthodologie des multiples de transactions comparables consiste à appliquer les multiples de valorisation observés dans un échantillon de transactions portant sur des sociétés opérant dans un secteur présentant des caractéristiques opérationnelles et des zones géographiques comparables à celles de la Société.

Cette méthode de valorisation peut inclure une prime de contrôle implicite. Sa principale limite réside toutefois dans la difficulté d'obtenir des données de transaction pour des sociétés non cotées, notamment en raison du faible niveau d'activité dans le secteur. Par conséquent, seul un nombre limité de transactions a été retenu. La plupart des transactions comparables sont concentrées aux États-Unis, à l'exception des suivantes : MEAG & DWS / Weltec, Igneo Infrastructure / DAH Gruppe et Shell / Nature Energy.

Pour les besoins de cette analyse, il a été jugé approprié de retenir sept (7) transactions comme références de valorisation. Le multiple VE/EBITDA, étant l'agrégat le plus couramment disponible pour cet échantillon, a été retenu comme principal indicateur de valorisation.

- MEAG & DWS / Weltec : Le 31 août 2023, MEAG & DWS a acquis Weltec, producteur de biométhane et de biogaz, propriétaire et exploitant de cinq unités de biométhane et de quatre unités de biogaz en Allemagne. La valeur de la transaction s'élève à 500 millions d'euros pour un multiple VE/EBITDA de 11,5x l'EBITDA 2023 publié.
- Igneo Infrastructure Partners / DAH Gruppe : Le 30 août 2023, Igneo Infrastructure a acquis DAH Gruppe, producteur de gaz, d'électricité et de chaleur à partir de sources d'énergie renouvelable. L'entreprise gère plus de 22 000 hectares de terres agricoles et exploitait 23 unités de biogaz, alimentant environ 500 000 personnes. La valeur de la transaction s'élève à 270 millions d'euros pour un multiple VE/EBITDA de 10x l'EBITDA 2023 publié.
- Shell / Nature Energy : Le 20 février 2023, Shell a acquis Nature Energy, principal producteur de biogaz renouvelable en Europe, avec 14 unités opérationnelles et environ 30 projets en développement, produisant environ 6,5 millions de MMBtu/an en 2022. La valeur de la transaction s'élève à environ 1 900 millions d'euros pour un multiple d'EBITDA non communiqué.
- British Petroleum / Archaea Energy : Le 17 octobre 2022, British Petroleum a annoncé l'acquisition d'Archaea Energy, plateforme industrielle de référence spécialisée dans le GNR et axée sur la conversion des émissions naturelles de méthane en GNR bas carbone, via une offre publique d'achat. La valeur de la transaction s'élève à 4 177 millions d'euros pour un multiple de 29,3x l'EBITDA 2022 publié.
- Chevron / Renewable Energy Group : Le 28 février 2022, Chevron a acquis Renewable Energy Group, pionnier du secteur des carburants renouvelables, innovant dans la conversion des déchets en produits énergétiques renouvelables, via une offre publique d'achat. L'entreprise dispose d'opérations significatives aux États-Unis et en Europe, avec une capacité de production prévue de 408 millions de gallons de carburant renouvelable en 2023. La transaction s'élève à 2 448 millions d'euros pour un multiple VE/EBITDA de 10,2x l'EBITDA 2022 publié.

- ArcLight Clean Transition / OPAL Fuels : Le 2 décembre 2021, ArcLight Clean Transition a fusionné avec OPAL Fuels, société intégrée verticalement spécialisée dans la production de GNR à partir de déchets, avec des activités incluant la capture et la conversion, ainsi que la distribution et la monétisation du GNR pour les flottes de transport lourd domestiques. La valeur de la transaction s'élève à 1 546 millions d'euros pour un multiple VE/EBITDA de 42,7x l'EBITDA 2021 publié, 24,0x l'EBITDA 2022 attendu et 7,4x l'EBITDA 2023 attendu.
- Rice Acquisition / Archaea Energy & Aria Energy : Le 7 avril 2021, le SPAC Rice Acquisition a fusionné avec (i) Archaea Energy, plateforme industrielle de référence spécialisée dans le GNR et axée sur la conversion des émissions naturelles de méthane en GNR bas carbone, et (ii) Aria Energy, développeur de GNR spécialisé dans les installations de gaz de décharge. La valeur de la transaction s'élève à 966 millions d'euros pour un multiple VE/EBITDA de 17,7x l'EBITDA 2021 publié.

Le tableau ci-dessous récapitule les multiples d'EBITDA des transactions listées ci-dessus :

Date	Acheteur	Cible	VE	VE/EBITDA		
			M€	N	N+1	N+2
août-23	MEAG/ DWS	Weltec	500	11,5x		
août-23	Igneo Infrastructure	DAH Group	270	10,0x		
févr-23	Shell	Nature Energy	~ 1.900			
oct-22	British Petroleum	Archaea Energy	4.177	29,3x	14,4x	11,8x
févr-22	Chevron	Renewable Energy Group	2.448	10,2x	14,1x	4,9x
déc-21	ArcLight	Opal Fuels	1.546	42,7x	24,0x	7,4x
avr-21	Rice	Aria Energy, Archaea Energy	966	17,7x	8,2x	4,8x
Moyenne			1.687	20,2x	15,2x	7,2x
Médiane			1.546	14,6x	14,3x	6,2x

Le multiple moyen VE/EBITDA a été appliqué aux chiffres d'EBITDA de la Société pour 2026E et 2027E. Les tableaux ci-dessous présentent les résultats de valorisation obtenus :

	Unité	VE/EBITDA		
		2025E	2026E	2027E
EBITDA Waga Energy	M€		14	45
Multiple moyen	x		15,2x	7,2x
Valeur d'Entreprise induite	M€		215,6	321,8
Éléments de passage	M€		240,2	240,2
Valeur des Fonds Propres induite	M€		n.s.	81,6
Valeur par action induite	€		n.s.	3,1
Prime (décote) vs. l'Offre	%		n.s.	+606%

Le Prix de l'Offre correspond à une prime de +606% par rapport au prix implicite par action, calculé sur la base du multiple moyen VE/EBITDA 2027E observé pour quatre des sept transactions identifiées, les données d'EBITDA pour les années N et N+1 n'étant pas disponibles pour trois transactions.

4.5 Synthèse de la valorisation

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations issues des méthodes retenues à titre principal et à titre indicatif, ainsi que les primes / (décotes) sur les prix de l'Action induits par rapport au Prix de l'Offre de 21,55 euros et au Prix de l'Offre augmenté du Complément de Prix maximum de 2,15 euros.

Méthode	Références	Prix par action induit	Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre (excl. Complément de Prix)	Prime / (décote) sur le Prix par action induite par le Prix de l'Offre (incl. Complément de Prix)
Méthodes d'évaluation retenues à titre principal				
Références boursières (au 5 juin 2025, pré-annonce)	Cours de clôture	17,00 €	+26,8%	+39,4%
	Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 20 jours	16,06 €	+34,2%	+47,6%
	Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 60 jours	12,67 €	+70,1%	+87,0%
	Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 120 jours	13,29 €	+62,2%	+78,4%
	Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 180 jours	13,97 €	+54,3%	+69,7%
	Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 250 jours	14,31 €	+50,6%	+65,6%
Acquisition de Bloc	Prix de l'Offre par Action	21,55 €	-	n.a.
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	Milieu de fourchette du plan d'affaires de la société	18,69 €	+15,3%	+26,8%
	Bas de fourchette du plan d'affaires de la société	15,90 €	+35,5%	+49,1%
	Haut de fourchette du plan d'affaires de la société	21,65 €	(0,5%)	+9,5%
Méthodes d'évaluation citées à titre indicatif				
Objectif de cours des analystes	Moyenne des cours cibles pré-annonce	25,80 €	(16,5%)	(8,1%)
	Cours cible pré-annonce - Min	22,00 €	(2,0%)	+7,7%
	Cours cible pré-annonce - Max	30,00 €	(28,2%)	(21,0%)
Multiples des sociétés comparables	Multiple boursier VE / CA 2027 - Moyenne	3,97 €	+442,6%	+496,8%
	Multiple boursier VE / CA 2027 - Min			
	Multiple boursier VE / CA 2027 - Max	9,10 €	+136,9%	+160,5%
Multiples de transactions comparables	Multiple VE / EBITDA 2027 - Moyenne	3,05 €	+606,0%	+676,5%
	Multiple VE / EBITDA 2027 - Min			
	Multiple VE / EBITDA 2027 - Max	10,67 €	+101,9%	+122,1%

5. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR

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

6. PERSONNES RESPONSABLES DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

6.1 Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, à ma connaissance, les informations contenues dans ce Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent aucune omission susceptible d'en affecter la portée. »

Mme Vilune Mackeviciute, agissant en qualité de président de Box TopCo

6.2 Pour les Banques Présentatrices

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, BNP Paribas et Rothschild & Co Martin Maurel, en leur qualité de banques présentatrices de l'Offre, certifient qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elles ont examinée sur la base des informations fournies par l'Initiateur, ainsi que les éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

BNP Paribas

Rothschild & Co Martin Maurel