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

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

CHARWOOD ENERGY

INITIÉE PAR

BIOMASSE VISION 2030

PRÉSENTÉE PAR

SwissLife Banque Privée

Établissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR BIOMASSE VISION 2030

PRIX DE L'OFFRE : 4,10 euros par action CHARWOOD ENERGY

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée, suivie d'un retrait obligatoire, sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général

AMF AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 26 octobre 2026, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

LE PROJET D'OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, BIOMASSE VISION 2030 a l'intention de demander à l'AMF, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée faisant l'objet du Projet de Note d'Information, la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier, les conditions d'un tel retrait obligatoire étant déjà réunies, dans la mesure où les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de CHARWOOD ENERGY à la date du Projet de Note d'Information. Dans ce cas, les actions CHARWOOD ENERGY visées par l'offre publique d'achat simplifiée qui n'auront pas été apportées à cette dernière seront transférées dans le cadre du retrait obligatoire, moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée (soit 4,10 euros par action CHARWOOD ENERGY), nette de tous frais.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société CHARWOOD ENERGY (www.charwood.energy) et peut être obtenu sans frais auprès de :

BIOMASSE VISION 2030
1, rue Benjamin Franklin - PA de Kerboulard
56250 Saint-Nolff

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE
7, place Vendôme
75001 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la société BIOMASSE VISION 2030 seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

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

TABLE DES MATIERES

I. PRÉSENTATION DE L'OFFRE 4

I.1 Contexte et motifs de l'Offre 5
I.1.1. Présentation de l'Initiateur 5
I.1.2. Contexte et motifs de l'Offre 5
I.1.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société 6
I.1.4. Titres et droits donnant accès au capital de la Société 7
I.1.5. Déclarations de franchissement de seuils légaux 7
I.1.6. Acquisition d'actions CHARWOOD ENERGY au cours des douze mois précédant le dépôt de l'Offre 7
I.1.7. Autorisations réglementaires 7

I.2 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois 7
I.2.1. Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière 7
I.2.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi 8
I.2.3. Composition des organes sociaux et direction de CHARWOOD ENERGY 8
I.2.4. Intentions concernant la politique de distribution de dividendes 8
I.2.5. Synergies - gains économiques attendus 8
I.2.6. Fusion et réorganisation juridique 8
I.2.7. Intérêt de l'opération pour la Société et les actionnaires 9
I.2.8. Retrait Obligatoire et cotation des actions de la Société 9

I.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue 9
I.3.1. Pacte d'actionnaires 10
I.3.2. Contrat de Cession de Bloc 11

II. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE 11

II.1 Modalités de l'Offre 11

II.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre 12
II.2.1. Actions auto-détenues par la Société 12

II.3 Termes de l'Offre 12

II.4 Procédure d'apport à l'Offre 12

II.5 Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre et radiation des actions CHARWOOD ENERGY du marché Euronext Growth Paris 13

II.6 Calendrier indicatif de l'Offre 14

II.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre 15
II.7.1. Coûts de l'Offre 15
II.7.2. Modalités de financement de l'Offre 15
II.7.3. Frais de courtage et rémunérations des intermédiaires 15

II.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 15

II.9 Régime fiscal de l'Offre 16
II.9.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (i) ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel, (ii) ne détenant pas des actions de la Société dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel et (iii) dont le gain net réalisé, le cas échéant, sur leurs actions de la Société ne serait pas acquis en contrepartie de leurs fonctions de salarié ou de dirigeant 17
II.9.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France, soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun 21
II.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux en France 22
II.9.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent 23
II.9.5. Droits d'enregistrements et taxe sur les transactions financières 24

III. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE 24

III.1 Méthodologie d'évaluation 24
III.1.1. Méthodes et références d'évaluation retenues 24
III.1.2. Méthodes et références d'évaluation écartées 26

III.2 Données financières servant de base à l'évaluation 31

III.3 Application des références et méthodes d'évaluation retenues 35
III.3.1. Sommes des Parties 35
III.3.2. Référence au cours de bourse de CHARWOOD ENERGY 52
III.3.3. Référence à l'acquisition d'un bloc minoritaire d'actions CHARWOOD ENERGY 54
III.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre 55
IV. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION 56
IV.1 Pour l'Initiateur 56
IV.2 Pour l'Etablissement Présentateur 56

I. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, la société BIOMASSE VISION 2030, société par actions simplifiée au capital de 14.482.889 euros, dont le siège social est situé 1, rue Benjamin Franklin - PA du Kerboulard - 56250 Saint-Nolff, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Vannes sous le numéro 106 394 612 (« **BIOMASSE VISION 2030** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux autres actionnaires de la société CHARWOOD ENERGY, société anonyme au capital de 52.214,22 euros, dont le siège social est situé 1, rue Benjamin Franklin - PA de Kerboulard - 56250 Saint-Nolff, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Vannes sous le numéro 751 660 341 (« **CHARWOOD ENERGY** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR001400AJ60 (mnémonique : ALCWE), d'acquérir la totalité de leurs actions CHARWOOD ENERGY au prix de 4,10 euros par action (le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») dont l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre immédiatement après la clôture de l'Offre dans les conditions décrites ci-après.

L'Offre fait suite à l'apport en nature réalisé le 9 octobre 2026 au profit de BIOMASSE VISION 2030 de l'intégralité des 4.680.419 actions CHARWOOD ENERGY, détenues par Monsieur Adrien Haller, Madame Julie Bouvier, la société JOHES[1], la société FONDS EIFFEL GAZ VERT S.L.P.[2] et Monsieur Franck Mainard (les « **Actionnaires Majoritaires** »), représentant 89,64% du capital et 89,57% des droits de vote théoriques[3] de la Société, au prix de 2,75 euros par action CHARWOOD ENERGY (l' « **Apport en Nature** ») ainsi qu'à l'acquisition, le même jour, par BIOMASSE VISION 2030 d'un bloc de 110.119 actions CHARWOOD ENERGY, représentant 2,11% du capital et 2,11% des droits de vote théoriques[3] de la Société, au Prix de l'Offre, soit 4,10 euros par action, auprès de la société 1M86[4] (la « **Cession de Bloc** »).

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de l'Apport en Nature et de la Cession de Bloc, franchi le seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient ainsi 4.790.538 actions CHARWOOD ENERGY représentant 91,75% du capital et 91,68% des droits de vote théoriques[3] de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions CHARWOOD ENERGY en circulation, non détenues par l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, à l'exclusion des 45.494 actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 385.390 actions représentant 7,38% du capital et 7,45% des droits de vote théoriques[3] de la Société à la date du Projet de Note d'Information.

A la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les actions.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

---

[1] Société par actions simplifiée au capital de 1.700.000 euros, dont le siège social est situé 6, Parc des Fontenelles – 78870 Bailly, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Versailles sous le numéro 382 010 270, et détenue par Monsieur Jean-François Vaury et sa famille.

[2] Société en commandite simple au capital de 1.100 euros, dont le siège social est situé 22, rue de Marignan – 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 879 964 146, gérée par la société de gestion Eiffel Investment Group.

[3] Sur la base d'un capital de la Société comprenant 5.221.422 actions, représentant 5.225.287 droits de vote théorique au 9 octobre 2026, après perte des droits de vote doubles attachés aux actions CHARWOOD ENERGY ayant fait l'objet de l'Apport en Nature et acquises dans le cadre de la Cession de Bloc.

[4] Société par actions simplifiée au capital de 1.925.658 euros, dont le siège social est situé 5, rue Foy – 33000 Bordeaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 508 492 881, et détenue par Monsieur Luc Milbergue.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE (l'« **Etablissement Présentateur** ») qui a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre. Il est précisé que SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE garantit, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent Projet de Note d'Information, l'Offre sera immédiatement suivie du Retrait Obligatoire visant la totalité des actions CHARWOOD ENERGY visées par l'Offre et non encore détenues par l'Initiateur. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre par action CHARWOOD ENERGY (soit 4,10 euros par action), nette de tout frais, les actions visées qui n'auront pas été apportées à l'Offre.

I.1 Contexte et motifs de l'Offre

I.1.1. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français créée pour les besoins de l'Offre et son capital social est exclusivement détenu par les Actionnaires Majoritaires selon la répartition du capital et des droits de vote suivant :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
M. Adrien Haller	6.601.000	45,58%	6.601.000	45,58%
Mme Julie Bouvier	1.650.000	11,39%	1.650.000	11,39%
FONDS EIFFEL GAZ VERT S.L.P.	3.392.780	23,43%	3.392.780	23,43%
JOHES	2.608.109	18,01%	2.608.109	18,01%
M. Franck Mainard	231.000	1,59%	231.000	1,59%
TOTAL	**14.482.889**	**100,00%**	**14.482.889**	**100,00%**

A titre de gestion patrimoniale, les actions BIOMASSE VISION 2030 détenues par Monsieur Adrien Haller et Madame Julie Bouvier vont être apportées à la société HAJEL INVEST, société par actions simplifiée de droit français dont ils sont les seuls associés. Cet apport en nature sera réalisé prochainement et à son issue HAJEL INVEST détiendra 56,97% du capital et des droits de vote de BIOMASSE VISION 2030. La société HAJEL INVEST est contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce par Monsieur Adrien Haller.

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur est présidé par la société HAJEL INVEST, représentée par Monsieur Adrien Haller.

I.1.2. Contexte et motifs de l'Offre

CHARWOOD ENERGY est spécialisée dans la conception, la construction et l'exploitation de sites de valorisation de la biomasse en énergie décarbonée pour les collectivités locales, les industriels, les entreprises et les exploitations agricoles.

Dans le cadre de la mise en œuvre de la stratégie de CHARWOOD ENERGY, le maintien de la cotation des actions de la Société sur le marché Euronext Growth Paris n'apparaît plus comme une réponse pertinente aux enjeux de la Société, cette dernière n'envisageant plus de faire appel aux marchés boursiers dans un environnement peu favorable, avec une liquidité faible et un flottant de l'ordre de 7,4% du capital compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat.

Dans ce contexte, les Actionnaires Majoritaires ont souhaité initier l'Offre en agissant par l'intermédiaire de BIOMASSE VISION 2030, société créée pour les besoins spécifiques de l'Offre. Dans cette perspective, les Actionnaires Majoritaires ont apporté l'intégralité des actions de la Société qu'ils détenaient à l'Initiateur dans le cadre de l'Apport en Nature et ont acquis au travers de BIOMASSE VISION 2030, la participation

au capital de la Société de 1M86, autre actionnaire historique de la Société avant son introduction en bourse sur Euronext Growth Paris.

L'Offre qui sera suivie du Retrait Obligatoire, permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres aux négociations et ainsi de réduire ses coûts de fonctionnement en se libérant des contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris.

Dans le cadre de l'Offre, en vertu de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, la Société est tenue de désigner un expert indépendant pour les raisons suivantes :
- la Société est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, avant le lancement de l'Offre, par l'Initiateur (article 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF) ;
- lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre (article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF) ;
- l'Offre a vocation à être suivie du Retrait Obligatoire (article 261-1 II du règlement général de l'AMF).

Le conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion du 22 mai 2026, sur recommandation du comité *ad hoc* constitué conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, a décidé la nomination de Crowe HAF, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire dans les conditions visées par l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, par l'instruction AMF n° 2006-08 et la recommandation AMF n° 2006-15 (l'« **Expert Indépendant** »).

I.1.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, le capital de la Société s'élève, à la date du présent Projet de Note d'Information, à 52.214,22 euros divisé en 5.221.422 actions ordinaires de 0,01 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

- **Répartition du capital et des droits de vote de la Société préalablement à l'Apport en Nature et à la Cession de Bloc :**

A la connaissance de l'Initiateur, préalablement à l'Apport en Nature et à la Cession de Bloc, le capital et les droits de vote de CHARWOOD ENERGY étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
M. Adrien Haller	2.400.000	45,96%	4.800.000	51,77%
Mme Julie Bouvier	600.000	11,49%	1.200.000	12,94%
Sous-total de concert	*3.000.000*	*57,46%*	*6.000.000*	*64,71%*
JOHES	852.755	16,33%	1.705.510	18,39%
FONDS EIFFEL GAZ VERT S.L.P.	743.664	14,24%	743.664	8,02%
M. Franck Mainard	84.000	1,61%	168.000	1,81%
1M86	119.674	2,29%	229.793	2,48%
Autodétention	45.494	0,87%	45.494	0,49%
Public	375.835	7,20%	379.700	4,10%
TOTAL	**5.221.422**	**100,00%**	**9.272.161**	**100,00%**

- **Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent Projet de Note d'Information, postérieurement à l'Apport en Nature et à la Cession de Bloc :**

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent Projet de Note d'Information, le capital et les droits de vote de CHARWOOD ENERGY sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
BIOMASSE VISION 2030	4.790.538	91,75%	4.790.538	91,68%
1M86	9.555	0,18%	9.555	0,18%
Autodétention	45.494	0,87%	45.494	0,87%
Public	375.835	7,20%	379.700	7,27%
TOTAL	**5.221.422**	**100,00%**	**5.225.287**	**100,00%**

L'Initiateur ne détenait aucune action, directement ou indirectement, préalablement à l'Apport en Nature et à la Cession de Bloc.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-123 du Code de commerce et aux stipulations des statuts de la Société, les actions apportées ou cédées à l'Initiateur dans le cadre de l'Apport en Nature et de la Cession de Bloc ont perdu leur droit de vote double en raison du transfert de propriété en résultant.

I.1.4. Titres et droits donnant accès au capital de la Société

À la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

I.1.5. Déclarations de franchissement de seuils légaux

En application des dispositions de l'article 223-14 du règlement général de l'AMF, BIOMASSE VISION 2030 a déclaré en date du 12 octobre 2026 par courrier à l'AMF avoir directement franchi à la hausse à titre individuel les seuils légaux de 50% et 90% du capital et des droits de vote de CHARWOOD ENERGY suite aux opérations d'Apport en Nature et de Cession de Bloc. Cette déclaration a fait l'objet de l'avis n°226C1758 publié par l'AMF le 12 octobre 2026.

I.1.6. Acquisition d'actions CHARWOOD ENERGY au cours des douze mois précédant le dépôt de l'Offre

L'Initiateur et les Actionnaires Majoritaires n'ont procédé à aucune acquisition d'actions CHARWOOD ENERGY au cours des douze (12) derniers mois précédant le dépôt du projet d'Offre hormis l'acquisition par l'Initiateur (i) de 4.680.419 actions dans le cadre de l'Apport en Nature et (ii) de 110.119 actions auprès de la société 1M86 au Prix de l'Offre dans le cadre de la Cession de Bloc.

I.1.7. Autorisations réglementaires

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

I.2 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

I.2.1. Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur a l'intention, en continuant à s'appuyer sur l'équipe de direction actuelle de la Société, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre au sein de CHARWOOD ENERGY et d'accompagner son développement. Il n'a pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle, commerciale et financière ainsi que les principales orientations stratégiques mises en œuvre par CHARWOOD ENERGY, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

I.2.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et n'aura pas d'incidence particulière sur la politique poursuivie par CHARWOOD ENERGY en matière d'emploi. Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion des relations sociales et des ressources humaines de la Société.

I.2.3. Composition des organes sociaux et direction de CHARWOOD ENERGY

A la date du Projet de Note d'Information, la gouvernance de la Société est organisée comme suit :

- Conseil d'administration :
    - Monsieur Adrien Haller, président du Conseil d'administration ;
    - Madame Julie Bouvier, administratrice
    - Monsieur Franck Mainard, administrateur
    - Madame Fabienne Boisneau, administratrice indépendante
    - Monsieur Marc-Etienne Mercadier, administrateur
    - Monsieur Steve Levy, administrateur indépendant

- Direction Générale :
    - Monsieur Adrien Haller, directeur général
    - Monsieur Eric Fossard, directeur général délégué

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour conséquence la radiation des actions CHARWOOD ENERGY d'Euronext Growth Paris. Des évolutions concernant la forme juridique et la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées dans ce contexte, sans qu'aucune décision n'ait cependant été prise à ce stade.

I.2.4. Intentions concernant la politique de distribution de dividendes

Depuis sa constitution et l'introduction en bourse des actions de la Société sur le marché Euronext Growth Paris, la Société n'a versé aucun dividende au titre des exercices clos au 31 décembre. La politique poursuivie a été de prioritairement affecter la trésorerie disponible de la Société au soutien de sa stratégie et de sa croissance.

Postérieurement à l'Offre, la politique de dividendes de la Société et toute modification de celle-ci continueront à être déterminées par ses organes sociaux conformément à la loi et aux statuts de la Société, et sur la base de la capacité distributive, de la situation financière et des besoins financiers de la Société liés aux objectifs de la stratégie poursuivie par l'Initiateur.

I.2.5. Synergies - gains économiques attendus

L'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société, autre que les économies résultant d'une sortie de cote de la Société.

I.2.6. Fusion et réorganisation juridique

A la date du Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.

Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de transformation de la Société en société par actions simplifiée, de fusion entre la Société et d'autres entités du groupe constitué par CHARWOOD ENERGY ou d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. Aucune décision sur ce sujet n'a été prise à ce jour.

I.2.7. Intérêt de l'opération pour la Société et les actionnaires

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres aux négociations et ainsi de réduire ses coûts de fonctionnement en se libérant des contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris.

Cette Offre assurera également une liquidité immédiate aux actionnaires minoritaires de la Société, sur l'intégralité de leur participation, au Prix de l'Offre de 4,10 euros par action CHARWOOD ENERGY. Ce prix extériorise une prime de 18,16% sur le cours de clôture du 9 octobre 2026 précédant l'annonce de l'Offre et de respectivement 21,60%, 20,55%, 10,49% et 16,75% par rapport à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois précédant l'annonce de l'Offre.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont précisés à la section III ci-après.

I.2.8. Retrait Obligatoire et cotation des actions de la Société

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur souhaite, sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, mettre en œuvre à l'issue de la clôture de l'Offre, un Retrait Obligatoire conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, afin que toutes les actions CHARWOOD ENERGY visées non apportées à l'Offre soient transférées à l'Initiateur. Les actions CHARWOOD ENERGY visées qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre par action CHARWOOD ENERGY (soit 4,10 euros par action), nette de tous frais.

Cette procédure entraînera la radiation des actions CHARWOOD ENERGY d'Euronext Growth Paris.

L'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué de presse conformément aux dispositions de l'article 237-3, III du règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue du Retrait Obligatoire, sur un compte bloqué dédié, non productif d'intérêt, ouvert à cet effet auprès de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE qui sera en charge des opérations d'indemnisation dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Après clôture des comptes et sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs d'actions CHARWOOD ENERGY de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions CHARWOOD ENERGY dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront tenus à la disposition des ayants droit, sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat français.

I.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Sous réserve des accords mentionnés à la présente section I.3, l'Initiateur n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue. Il n'existe pas en particulier d'engagements d'apport à l'Offre.

I.3.1. Pacte d'actionnaires

Un pacte d'associés a été conclu, le 9 octobre 2026 entre les associés de BIOMASSE VISION 2030 à cette date (M. Adrien Haller, Mme Julie Bouvier, la société JOHES, la société FONDS EIFFEL GAZ VERT S.L.P. et M. Franck Mainard) suite à l'Apport en Nature (les « **Associés** »). Ce pacte a pour objet de définir les relations entre les Associés au sein de BIOMASSE VISION 2030, les modalités de gouvernance de BIOMASSE VISION 2030, de CHARWOOD ENERGY et ses filiales ainsi que les conditions applicables aux transferts de titres et à la liquidité des participations (le « **Pacte** »).

Le Pacte est conclu pour une durée de dix ans renouvelable par périodes successives de cinq ans sous réserve d'une dénonciation par l'une quelconque des parties au minimum six mois avant l'expiration de la période en cours. Le Pacte prend fin automatiquement en cas de cession de l'intégralité des titres de la Société, de dissolution ou liquidation anticipée de celle-ci, ou encore d'introduction en bourse. Il peut également être résilié à tout moment par accord écrit unanime des parties.

FONDS EIFFEL GAZ VERT S.L.P. s'est engagé à financer le coût induit par la réalisation de l'Apport en Nature pour M. Adrien Haller, Mme Julie Bouvier et M. Franck Mainard. Les avances consenties seront remboursées par la cession au profit de FONDS EIFFEL GAZ VERT S.L.P. d'actions BIOMASSE VISION 2030 par les associés bénéficiaires, sur la base de la valorisation retenue pour l'Apport en Nature et proportionnellement aux montants avancés pour chacun d'eux.

Les Associés ne bénéficient d'aucun complément de prix ni d'aucun prix de cession garanti au titre du Pacte.

Le Pacte prévoit notamment les stipulations suivantes :

- ***Règles de gouvernance :***

  - **Règles de gouvernance applicables à BIOMASSE VISION 2030**

BIOMASSE VISION 2030 est dirigée par un Président assisté, le cas échéant, d'un ou plusieurs Directeurs Généraux, sous la supervision d'un comité stratégique (le « **Comité Stratégique** »).

Certaines décisions considérées comme importantes concernant l'Initiateur, ne pourront pas être valablement prises par les dirigeants de l'Initiateur qu'après avoir été approuvées par le Comité Stratégique (les « **Décisions Stratégiques** »).

Le Comité Stratégique est composé d'au-moins cinq membres nommés, après la conclusion du Pacte, par l'assemblée générale des Associés de BIOMASSE VISION 2030.

À la date de signature du Pacte, la présidence de la société est exercée par HAJEL INVEST, société par actions simplifiée de droit français contrôlée, au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, par M. Adrien HALLER et soumise aux Décisions Stratégiques.

  - **Règles de gouvernance applicables à la Société**

Le Pacte ne contient pas de clause régissant les règles de gouvernance de la Société. Les intentions de l'Initiateur concernant la composition des organes sociaux de la Société sont décrites à la section I.2.3 du présent Projet de Note d'Information.

- ***Transfert des titres :***

Le Pacte contient les principaux mécanismes de transfert des titres de BIOMASSE VISION 2030 applicables aux Associés et notamment :

- un engagement d'inaliénabilité des actions détenues, directement et indirectement, par M. Adrien Haller et HAJEL INVEST pendant trois ans ;
- un droit de sortie conjointe proportionnelle en cas de cession d'un Associé d'au moins 10% du capital social ;
- une clause d'anti-dilution permettant à tous les Associés de participer à une augmentation de

capital afin de maintenir leur pourcentage de détention dans le capital social ;
- un processus de sortie pouvant être initié par FONDS EIFFEL GAZ VERT S.L.P. sous conditions ;
- un processus de cession de la participation de FONDS EIFFEL GAZ VERT S.L.P. dans les filiales de la Société sous conditions.

I.3.2. Contrat de Cession de Bloc

Le 9 octobre 2026, BIOMASSE VISION 2030 a conclu un contrat de cession d'actions auprès de la société 1M86 portant sur l'acquisition d'un total de 110.119 actions CHARWOOD ENERGY, représentant 2,11% du capital et 2,11% des droits de vote théoriques de la Société[5] au Prix de l'Offre soit 4,10 euros par action.

Aucun complément de prix n'a été consenti à la société 1M86 dans le cadre de cette cession.

II. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

II.1 Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre a été déposé par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur, auprès de l'AMF le 26 octobre 2026. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.charwood.energy), étant précisé que l'Initiateur ne dispose pas de site Internet. Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information est publié par l'Initiateur et rendu public sur le site de la Société (www.charwood.energy).

Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et règlementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information en application de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.charwood.energy).

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

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de l'Offre.

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

[5] Sur la base d'un capital de la Société comprenant 5.221.422 actions, représentant 5.225.287 droits de vote théorique au 9 octobre 2026, après perte des droits de vote doubles attachés aux actions CHARWOOD ENERGY ayant fait l'objet de l'Apport en Nature et acquises dans le cadre de la Cession de Bloc.

II.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 4.790.538 actions CHARWOOD ENERGY représentant 91,75% du capital et 91,68% des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions CHARWOOD ENERGY en circulation, non détenues par l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, à l'exclusion des 45.494 actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 385.390 actions représentant 7,38% du capital et 7,45% des droits de vote théoriques de la Société à la date du Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

II.2.1. Actions auto-détenues par la Société

A la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, 45.494 actions CHARWOOD ENERGY sont auto-détenues par la Société. L'ensemble de ces 45.494 actions sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce, et ne sont donc pas visées par l'Offre.

II.3 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé, le 26 octobre 2026, auprès de l'AMF, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire portant sur la totalité des actions CHARWOOD ENERGY non encore détenues à ce jour par l'Initiateur à l'exception des 45.494 actions auto-détenues, ainsi que le Projet de Note d'Information.

L'Offre revêt un caractère obligatoire, conformément aux dispositions des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, et sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1, 2° et suivants du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre de cette Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant une période de 10 jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires de CHARWOOD ENERGY la totalité des actions qui seront apportées à l'Offre, au Prix de l'Offre par action.

Le Prix de l'Offre par Action sera de 4,10 euros par action CHARWOOD ENERGY apportée.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre par action CHARWOOD ENERGY (soit 4,10 euros par action), nette de tout frais, les actions de la Société visées non apportées à l'Offre.

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

II.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat de l'Offre.

Les actions de la Société présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout gage, nantissement 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 d'écarter toutes les actions de la Société apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, au Prix de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les actionnaires devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres afin d'être en mesure d'apporter leurs titres à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (incluse).

Les actions CHARWOOD ENERGY détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des actions à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci afin de les détenir au porteur dans les meilleurs délais. Les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des actions apportées à l'Offre. Les ordres de présentation des actions à l'Offre seront irrévocables.

L'Offre sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Oddo BHF SCA (affilié Euroclear n°585), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions qui seront apportées à l'Offre, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

II.5 Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre et radiation des actions CHARWOOD ENERGY du marché Euronext Growth Paris

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre, sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, les conditions à ce titre étant déjà réunies. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions CHARWOOD ENERGY visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre par action CHARWOOD ENERGY de 4,10 euros, nette de tous frais.

L'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué de presse et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du Règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation a d'ores et déjà été versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Euroclear France clôturera le code ISIN FR001400AJ60 des actions CHARWOOD ENERGY ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions CHARWOOD ENERGY. SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions CHARWOOD ENERGY de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés

à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Il est précisé que la procédure de Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions CHARWOOD ENERGY de la cote du marché Euronext Growth Paris.

II.6 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

Date	Principales étapes de l'Offre
26 octobre 2026	- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF - Publication de l'avis de dépôt par l'AMF - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site Internet de la Société (www.charwood.energy) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information de l'Initiateur - Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué annonçant le dépôt et la mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur
16 novembre 2026	- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'Expert Indépendant - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur le site Internet de la Société (www.charwood.energy) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société - Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant le dépôt et la mise à disposition du projet de note en réponse de la Société
17 décembre 2026	- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et sur la note en réponse de la Société - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.charwood.energy) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information de l'Initiateur visée - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.charwood.energy) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse de la Société visée - Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société
17 décembre 2026	- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.charwood.energy) et de l'AMF (www.amf-france.org) du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.charwood.energy) et de l'AMF (www.amf-france.org) du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur

	- Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société - Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre et du calendrier de l'Offre - Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
21 décembre 2026	- Ouverture de l'Offre
5 janvier 2027	- Clôture de l'Offre - Suspension de la cotation des actions CHARWOOD ENERGY (après bourse)
6 janvier 2027	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
20 janvier 2027	- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions CHARWOOD ENERGY du marché Euronext Growth Paris

II.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre

II.7.1. Coûts de l'Offre

Le montant global des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (incluant, en particulier, les honoraires et autres frais de conseils externes, comptables, financiers et juridiques et de tous autres consultants et experts, ainsi que les frais de communication et de publicité) est estimé à environ 250.000 euros hors taxes.

II.7.2. Modalités de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions CHARWOOD ENERGY visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix de l'Offre par action de 4,10 euros, un montant total de 1.580.099 euros (hors frais liés à l'Offre).

L'Offre sera intégralement financée par l'Initiateur via une augmentation de capital réalisée auprès de ses actionnaires JOHES et FONDS EIFFEL GAZ VERT S.L.P.

II.7.3. Frais de courtage et rémunérations des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions CHARWOOD ENERGY à l'Offre.

II.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le présent Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en 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.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent Projet de Note d'Information et de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains États. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Le présent Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes se trouvant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au présent Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions de la Société à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent 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, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier.

Le présent Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

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

II.9 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation française en vigueur à la date du présent Projet de Note d'Information, les développements suivants résument certaines conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français applicable en vertu de la législation en vigueur à la date du présent Projet de Note d'Information.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par (a) d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours au jour de l'Offre, ainsi que par (b) d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française ou par les juridictions françaises.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Il est recommandé aux actionnaires de s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les actionnaires personnes physiques ou morales n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale conclue entre la France et cet autre État. D'une manière générale, les actionnaires n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront s'informer de la fiscalité applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

II.9.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé[6] (i) ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel, (ii) ne détenant pas des actions de la Société dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel et (iii) dont le gain net réalisé, le cas échéant, sur leurs actions de la Société ne serait pas acquis en contrepartie de leurs fonctions de salarié ou de dirigeant

Les personnes physiques qui (i) réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou celles qui (ii) détiendraient des actions de la Société au titre d'un plan d'options d'achat ou de souscription d'actions ou des actions de la Société acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou celles dont (iii) le gain net qui serait le cas échéant réalisé sur leurs actions de la Société serait acquis « en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant » au sens de l'article 163 *bis* H du Code général des impôts (« **CGI** »), sont invitées à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(i) Régime de droit commun

(A) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 *bis* et 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et titres assimilés réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont, en principe, soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux de 12,8% (soit un taux global de 31,4% compte tenu des prélèvements sociaux, cf. infra). Dans ce cadre, les gains nets de cession s'entendent de la différence entre (i) le Prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et (ii) le prix de revient fiscal des actions de la Société apportées à l'Offre, en application du 1 de l'article 150-0 D du CGI.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et titres assimilés réalisés par des personnes physiques résidentes fiscales de France peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse du contribuable exercée dans le délai de dépôt de sa déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ d'application du PFU.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession de valeurs mobilières et de titres assimilés acquis ou souscrits avant le 1er janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application, le cas échéant, d'un abattement proportionnel pour la durée de détention de droit commun prévu au 1 *ter* de l'article 150-0 D du CGI (en prenant pour hypothèse que les conditions de l'abattement renforcé prévu au 1 quater de l'article 150-0 D du CGI ne seraient pas remplies), égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions de la Société sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% de leur montant lorsque les actions de la Société sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

[6] La référence à un cadre de gestion privée exclut la situation dans laquelle les titres auraient été acquis en contrepartie des fonctions de direction ou des fonctions salariées de leur titulaire au sens de l'article 163 bis H du CGI relatif au statut fiscal des *management packages*.

Pour l'application de cet abattement et sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions de la Société cédées.

En tout état de cause, les gains nets de cession des actions de la Société acquises ou souscrites à compter du 1er janvier 2018 sont exclus du champ d'application de cet abattement.

Les personnes physiques résidentes fiscales de France qui entendraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des gains nets de cession entrant dans le champ du PFU sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

Les personnes physiques résidentes fiscales de France (i) disposant de moins-values nettes reportables, (ii) ayant réalisé des moins-values au cours de l'année de cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre, ou (iii) réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

La cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions de la Société dans le cadre d'opérations antérieures. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(B) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières et de titres assimilés réalisés par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont également soumis, sans abattement pour la durée de détention lorsque celui-ci est applicable en matière d'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées ci-dessus, aux prélèvements sociaux au taux global de 18,6% répartis comme suit :

- 10,6% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») prévue aux articles L.136-7 et L.136-8 du Code de la sécurité sociale ;

- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») prévue aux articles 1600-0 H et 1600-0 J du CGI ;

- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité prévu à l'article 235 ter du CGI.

Si les gains nets de cession de valeurs mobilières et de titres assimilés sont soumis, au titre de l'impôt sur le revenu, au PFU, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable de l'année de son paiement (dans l'hypothèse où n'aurait pas été appliqué l'abattement pour une durée de détention renforcé prévu à l'article 150-0 D, 1 *quater* du CGI). Le solde des prélèvements sociaux énumérés ci-avant n'est pas déductible du revenu imposable.

(C) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 *sexies* du CGI institue, à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu, une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (« **CEHR** ») applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% (i) à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) pour la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 euros et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;

- 4% (i) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.001 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) pour la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.001 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit tenu compte des plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B ter, retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné aux 1 *ter* ou 1 *quater* de l'article 150-0 D du CGI et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et, le cas échéant, en appliquant les règles spécifiques de « quotient » prévues au II de l'article 223 sexies du CGI.

Le revenu fiscal de référence ainsi visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour la durée de détention lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu (voir paragraphe (i) (A) (Impôt sur le revenu des personnes physiques) ci-dessus).

(D) Contribution différentielle sur les hauts revenus

La loi de finances pour 2025 a instauré une contribution différentielle sur les hauts revenus (« **CDHR** »), actuellement au titre de l'imposition des seuls revenus de l'année 2025, visant à assurer une imposition minimale de 20% pour les contribuables (i) domiciliés fiscalement en France au sens de l'article 4 B du CGI et (ii) dont le revenu du foyer fiscal au sens de cette mesure est supérieur à 250.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à 500.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune selon les dispositions de l'article 224 du CGI. La loi de finances pour 2026 a prorogé la CDHR jusqu'à ce que le déficit public passe sous la barre des 3% du produit intérieur brut, et a clarifié le calcul, pour les besoins de la CDHR, (i) du revenu de référence et (ii) de l'impôt sur le revenu et de la CEHR.

Pour l'application de ces règles, le revenu du foyer fiscal s'entend (i) du revenu fiscal de référence défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI (cf. *supra*) (ii) ajusté ensuite conformément au II de l'article 224 du CGI. À ce titre, certains revenus sont exclus ou pris en compte partiellement (notamment les revenus dits « exceptionnels ») tandis que certains abattements sont neutralisés (par exemple les abattements mentionnés aux 1 *ter* et 1 *quater* de l'article 150-0 D du CGI).

La CDHR est égale à la différence positive entre :

- 20% du revenu du foyer fiscal tel que défini au sens de cette mesure ; et

- la somme de l'impôt sur le revenu (lui-même faisant l'objet de certains retraitements), de la CEHR (sans tenir compte du quotient spécifique à cette contribution) et des prélèvements libératoires de l'impôt sur le revenu, mentionnés au c du 1° du IV de l'article 1417 du CGI (majorée de 1.500 euros par personne à charge et de 12.500 euros pour les contribuables soumis à imposition commune).

Le revenu fiscal de référence est notamment retraité des éléments suivants :

- ne sont pas pris en compte les produits et revenus exonérés en application du régime des « impatriés » ou par application d'une convention internationale relative aux doubles impositions, les plus-values d'apport de titres à une société contrôlée par l'apporteur et pour lesquelles le report d'imposition expire, l'abattement fixe sur les gains de cession de titres réalisés par les dirigeants prenant leur retraite, l'abattement de 40% sur les revenus distribués et l'abattement applicable à l'avantage salarial tiré de l'attribution gratuite d'actions ;

- les revenus exceptionnels (définis comme étant ceux qui, par leur nature, ne sont pas susceptibles d'être recueillis annuellement et dont le montant dépasse la moyenne des revenus nets d'après lesquels le contribuable a été soumis à l'impôt sur le revenu au titre des 3 dernières années) sont retenus pour 25% de leur montant.

Un mécanisme de lissage est toutefois prévu afin de limiter les effets de seuil.

Les actionnaires de la Société susceptibles d'être concernés par la CDHR et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

(ii) Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les actionnaires qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA ;

- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel (si la clôture ou le retrait partiel interviennent plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la CEHR décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (a)(ii) ci-dessus à un taux de 18,6% pour les gains réalisés à compter du 1er janvier 2018 (sauf exception applicable, le cas échéant).

Des dispositions particulières, non décrites dans le présent Projet de Note d'Information, sont applicables en cas (i) de réalisation de moins-values, (ii) de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas (iii) de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

Les personnes qui détiennent leurs actions de la Société dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs actions de la Société figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre.

(iii) Régime applicable aux actions issues d'attribution gratuite d'actions

Le présent paragraphe ne traite pas du cas où le gain net qui serait le cas échéant réalisé sur les actions gratuites de la Société dans le cadre de l'Offre serait acquis « en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant » au sens de l'article 163 *bis* H du Code général des impôts, étant précisé en tant que de besoin que parmi les actions gratuites attribuées par la Société, les actions gratuites dont la période d'acquisition ou de conservation ne sera pas expirée à la date de la clôture de l'Offre ne pourront pas être apportées à l'Offre. Les personnes détenant des actions de la Société dans ces situations ne sont donc pas concernées par les développements qui suivent et sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer le traitement fiscal qui leur est applicable.

Dans les autres cas, l'apport à l'Offre d'actions gratuites attribuées en application des dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce sera un fait générateur d'imposition du gain d'acquisition et donnera en outre lieu à la constatation d'une plus ou moins-value de cession.

Le gain d'acquisition sur les actions de la Société concernées sera imposé selon le régime applicable à chaque plan d'attribution gratuite d'actions dont sont issues les actions CHARWOOD ENERGY apportées à l'Offre. Les personnes concernées sont invitées à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Les gains nets de cession réalisés, correspondant à la différence entre le prix offert, net des frais supportés le cas échéants par l'apporteur, et le premier cours coté des actions de la Société au jour de l'acquisition définitive des actions gratuites, seront imposés selon le régime décrit ci-dessus. Les gains de cession ou d'acquisition mentionnés ci-dessus sont pris en compte dans le calcul du revenu fiscal de référence sur lequel

est, le cas échéant, assise la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. En outre, en cas de moins-value de cession, celle-ci devrait pouvoir être imputée sur le gain d'acquisition.

Les personnes qui détiennent leurs actions gratuites dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer le régime fiscal et social qui leur est applicable.

II.9.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France, soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

Les actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre (i) le montant perçu par l'actionnaire et (ii) le prix de revient fiscal des actions de la Société rachetées. Ce gain (ou cette perte) devrait être soumis au régime fiscal des plus ou moins-values professionnelles.

(i) Régime de droit commun

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève actuellement à 25%, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3%, assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois en application des dispositions de l'article 235 ter ZC du CGI.

En application des dispositions du b du I de l'article 219 du CGI, les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes annuel (ramené à douze mois le cas échéant), est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42.500 euros par période de douze mois, pour ce qui concerne l'imposition des résultats des exercices clos à compter du 31 décembre 2022. Les personnes morales susceptibles d'être concernées par ce taux réduit d'imposition sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

Toutefois, il est rappelé que certains seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si la personne morale est membre d'un groupe d'intégration fiscale.

Les moins-values constatées à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

Il est en outre précisé que la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report, sursis d'imposition ou régime de faveur dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions de la Société dans le cadre d'opérations antérieures.

Les actionnaires personnes morales de la Société sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le taux d'impôt sur les sociétés qui leur est applicable.

(ii) Contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises

L'article 48 de la loi de finances pour 2025, non codifié dans le CGI, a instauré une contribution exceptionnelle, au titre du premier exercice clos à compter du 31 décembre 2025, sur les bénéfices des entreprises qui réalisent en France un chiffre d'affaires supérieur ou égal à un milliard d'euros au titre de l'exercice au titre duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent (ramené le cas échéant à douze mois). La loi de finances pour 2026 a prorogé cette contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises d'un exercice (elle est ainsi due au titre des deux premiers exercices clos à compter du 31 décembre 2025) et a apporté quelques ajustements : en ce qui concerne le second exercice clos à compter du 31 décembre 2025, le champ d'application de la contribution a notamment été réduit puisque celle-ci

n'est due que par les entreprises qui réalisent en France un chiffre d'affaires supérieur ou égal à un milliard et demi d'euros.

Cette contribution est assise sur la moyenne de l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent calculé sur l'ensemble des résultats imposables aux taux prévus à l'article 219 du CGI, avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

Le taux de cette contribution est en principe égal à :

- 20,6% pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent est inférieur à trois milliards d'euros ; ou

- 41,2% pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent est supérieur ou égal à trois milliards d'euros.

Un mécanisme de lissage est toutefois prévu afin de limiter les effets de seuil, la loi de finances pour 2026 ayant ajouté un nouveau mécanisme de lissage.

Il est en outre rappelé que des règles spécifiques sont applicables si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale.

Les actionnaires personnes morales de la Société susceptibles d'être concernés par cette contribution exceptionnelle et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

(iii) Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219, I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société répondant à la qualification de « titres de participation » et détenues depuis au moins deux ans à la date de la cession seront exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables au taux normal de l'impôt sur les sociétés d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values de cession réalisées. Cette quote-part est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% susvisée et de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI : (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition dans ce cas de détenir au moins 5% des droits de vote théoriques de la société émettrice, si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un des comptes de titres quelle que soit, dans ce dernier cas, 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 actionnaires personnes morales susceptibles d'être concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les actions de la Société qu'ils détiennent constituent des « titres de participation » au sens de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel à ce titre.

II.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux en France

Les développements qui suivent ne traitent pas de la situation des fonds d'investissement étrangers ou des « *partnerships* ».

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux

français ayant acquis leurs actions de la Société dans le cadre d'un dispositif d'incitation du personnel ou d'épargne salariale ou dont le gain net qui serait le cas échéant, réalisé sur leurs actions de la Société serait acquis « en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant » au sens de l'article 163 *bis* H du CGI, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs actions de la Société par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété des actions de la Société soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrits les actions de la Société) ne sont en principe pas soumises à l'impôt en France, sous réserve que :

- les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la Société n'aient, à aucun moment au cours des cinq années qui précèdent la cession, dépassé ensemble, 25% de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI) ;

- la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI ; et

- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI, autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis de ce même article 238-0 A du CGI, sauf s'il apporte la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un État ou territoire non coopératif. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an. Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values seront imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables.

  La liste des États ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et est censée être mise à jour au moins une fois chaque année conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI, étant précisé que les dispositions relatives aux états et territoire non coopératif s'appliquent aux Etats et territoires nouvellement ajoutés à cette liste à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté et cessent de s'appliquer aux États ou territoires retirés de la liste dès la date de publication du nouvel arrêté[7].

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible d'avoir pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale, ainsi que les stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État, éventuellement applicable.

II.9.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment, et sans que cette liste soit exhaustive, les personnes (i) dont les opérations portant sur les valeurs mobilières sont réalisées dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou (ii) qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou (iii) les personnes physiques qui ont acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel ou (iv) dont le gain net qui serait, le cas échéant,

[7] En vertu de l'arrêté ECOE2500299A 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, à la date du Projet de Note d'Information, des États ou territoires non coopératifs au sens de l'article 238-0 A du CGI (autres que ceux mentionnés au 2 bis de l'article 238-0 A du code général des impôts) est la suivante : Anguilla ; Antigua-et-Barbuda et îles Turques et Caïques ; Vanuatu ; Fidji, Guam, îles Vierges américaines, Palaos, Panama, Russie, Samoa américaines, Samoa et Trinité et Tobago.

réalisé sur leurs actions de la Société serait acquis « en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant » au sens de l'article 163 *bis* H du CGI ou (v) les actionnaires soumis à des engagements de conservation (par exemple engagement « Dutreil » tel que prévu à l'article 787 B du CGI), devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

II.9.5. Droits d'enregistrements et taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société qui a son siège social en France et dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger.

Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excède pas un milliard d'euros au 1er décembre 2025, l'acquisition par l'Initiateur des actions en 2026 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI (une liste exhaustive de ces sociétés est donnée par l'administration fiscale au BOI-ANNX-000467) ; les actionnaires de la Société ne seront pas soumis à cette taxe à raison de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de 4,10 euros par action CHARWOOD ENERGY, présentés ci-après ont été préparés par l'Établissement Présentateur pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier (notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues).

Ces éléments ont été établis selon une analyse multicritères reposant sur les références et méthodes d'évaluation usuelles telles que détaillées ci-après, et sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que sa taille et son secteur d'activité.

Ces éléments ont été préparés à partir d'informations publiques disponibles relatives à la Société, son secteur d'activité et ses comparables, dont les sources sont indiquées dans ce document, ainsi que sur la base d'hypothèses discutées avec la Société et des plans d'affaires pour ses différentes activités et filiales, élaborés par la direction de CHARWOOD ENERGY et validés par son Conseil d'administration. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Établissement Présentateur, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le Projet de Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie.

III.1 Méthodologie d'évaluation

III.1.1. Méthodes et références d'évaluation retenues

L'appréciation du Prix de l'Offre a été réalisée selon une approche multicritères, fondée sur des méthodes et références d'évaluation usuelles et adaptées aux différentes activités de CHARWOOD ENERGY, lesquelles s'articulent autour des trois pôles suivants :

- la conception, la construction et la maintenance d'unités de valorisation de biomasse (chaufferies et réseaux de chaleur, méthanisation…) pour compte de tiers effectuées par la société Energy&+, filiale à 100% de CHARWOOD ENERGY (activité EPC) ;

- la vente d'électricité, de chaleur et de gaz vert et de services liés provenant d'unités de pyrogazéification exploitées pour compte propre :

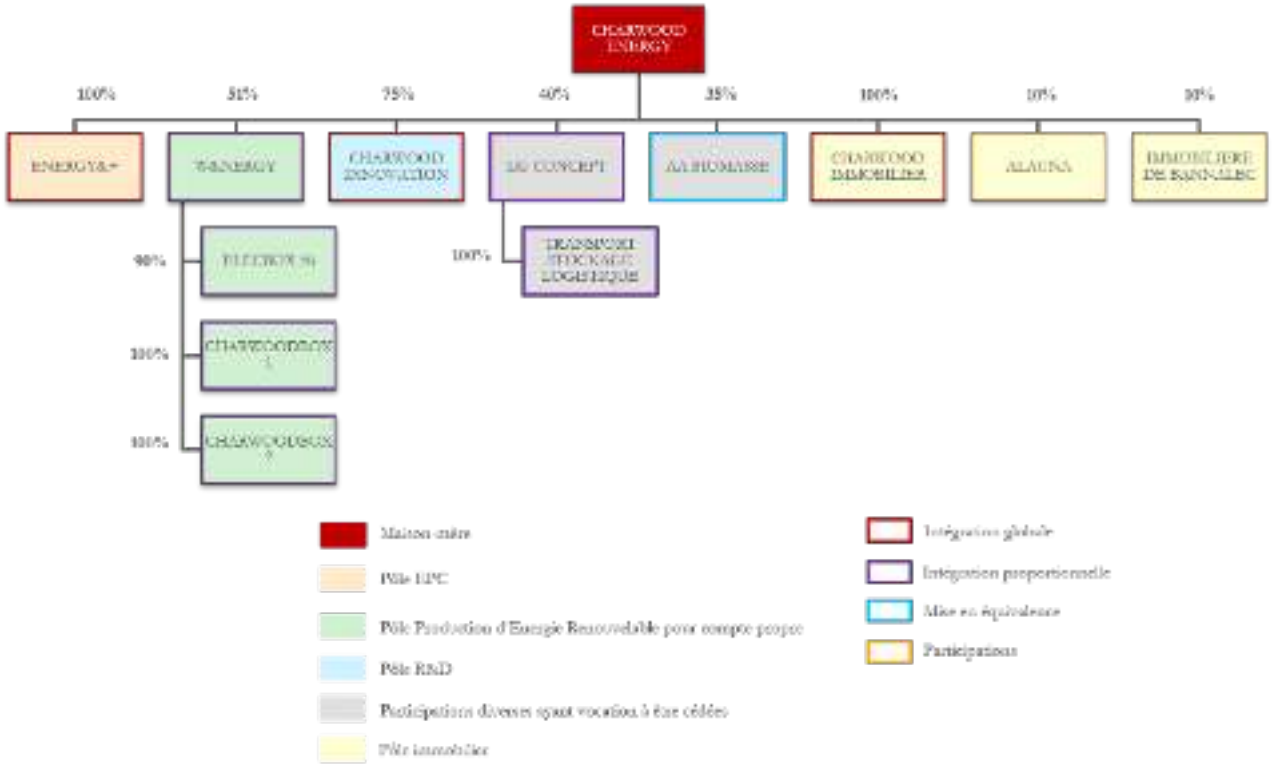
- à travers des sociétés *ad hoc* dédiées et contrôlées par la société W&nergy, filiale à 51% de CHARWOOD ENERGY (le solde du capital est détenu par le fonds d'investissement Eiffel Gaz Vert) :

  - W&nergy détient notamment l'intégralité du capital de la société Charwoodbox 2 qui détient la première unité de pyrogazéification du groupe et qui fournira du gaz vert à un site de la société Verallia France situé à Cognac et est actuellement en cours de construction depuis février 2026 dans le cadre d'un contrat Corporate PPA[8] d'une durée de 21 ans. W&nergy détient également 90% du capital de la société Elecbox 56 et 100% du capital de la société Charwoodbox 1 dont les projets de développement de pyrogazéification ont été abandonnés.

- ainsi que l'exploitation de la société Charwood Innovation, filiale à 75% de CHARWOOD ENERGY (le solde du capital est détenu par le fonds d'investissement Eiffel Gaz Vert), détenant une centrale de pyrogazéification pilote dédiée à des opérations de recherche-développement visant plus particulièrement à promouvoir la pyrogazéification auprès de clients potentiels et à optimiser les rendements des unités à développer (essais de combustibles, formations…) ;

- la détention de participations minoritaires dans des sociétés aux activités connexes à la production d'énergies renouvelables comme la société AA Biomasse, spécialiste de la conception et de la fabrication de solutions de stockage et de remplissage des unités de valorisation de biomasse ou bien encore la société LG Concept, spécialiste de l'approvisionnement en biomasse en Bretagne. En outre, CHARWOOD ENERGY détient des participations dans des sociétés immobilières (Charwood Immobilier, Alauna et Immobilière de Bannalec) détenant des actifs nécessaires aux activités opérationnelles du groupe.

Organigramme de CHARWOOD ENERGY



[8] Un Corporate PPA (Power Purchase Agreement) est un contrat d'achat d'énergie entre un producteur d'énergie et un industriel qui achète l'énergie produite par un site de production identifié, situé à proximité ou au sein du site de l'industriel.

Cette analyse multicritères a été réalisée sur la base des références et méthodes d'évaluation suivantes :

- Somme des Parties :
  - l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) :
    - par la méthode de l'actualisation des Free Cash-Flow to Firm (« FCFF »)[9] appliquée à Charwood Energy (holding), Energy&+, W&nergy (holding) et Charwood Innovation ainsi qu'à la valorisation de l'utilisation des déficits reportables de Charwood Energy (holding), Energy&+ et Charwood Innovation ;
    - par la méthode de l'actualisation des Free Cash-Flow to Equity (« FCFE »)[10] appliquée aux différentes unités de pyrogazéification exploitées en compte propre à savoir Charwoodbox 2 (en phase de construction) ainsi que Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 (sociétés à créer pour de nouveaux projets de pyrogazéification restant à développer) ;
  - la référence aux transactions récentes réalisées sur le capital de W&nergy et Charwood Innovation ;
  - la méthode des multiples boursiers :
    - du secteur ingénierie, construction et services aux infrastructures énergétiques (EPC) pour évaluer de façon alternative Energy&+ ;
    - du secteur équipements industriels pour évaluer AA Biomasse en l'absence de plan d'affaires pour cette entité détenue à 35% par CHARWOOD ENERGY ;
  - la référence au prix proposé de rachat dans le cadre d'une lettre d'intention pour la participation dans le capital de LG Concept pour cette entité détenue à 40% par CHARWOOD ENERGY ;
  - l'approche patrimoniale pour évaluer Charwood Immobilier ;
  - les références aux valeurs comptables dans les comptes de CHARWOOD ENERGY des participations de 10% du capital des sociétés Alauna et Immobilière de Bannalec.
- Référence au cours de bourse de CHARWOOD ENERGY ;
- Référence à l'acquisition d'un bloc minoritaire d'actions CHARWOOD ENERGY.

III.1.2. Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le Prix de l'Offre, n'ont pas été retenues :

a) Référence à l'actif net comptable de CHARWOOD ENERGY :

La méthode de l'Actif Net Comptable (« **ANC** ») consiste à calculer le montant des capitaux propres par action ; il s'agit donc de l'estimation comptable de la valeur d'une action.
Pour une société de solutions énergétiques renouvelables et d'infrastructures de valorisation de la biomasse, le critère de l'ANC ne permet pas d'appréhender la valeur des actifs du groupe, qui est traduite davantage dans sa capacité à générer des flux de résultat et de trésorerie que dans sa valeur historique au bilan.
A titre indicatif, les capitaux propres consolidés part du groupe de CHARWOOD ENERGY s'élevaient à 3.025.788 € au 31 décembre 2025 et 654.922 € au 30 juin 2026, soit respectivement 0,58 € et 0,13 € par action.

[9] Un Free Cash-Flow to Firm (FCFF) correspond au cash-flow restant dégagé par l'activité après le financement des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.
[10] Un Free Cash-Flow to Equity (FCFE) correspond au cash-flow disponible pour les actionnaires après le financement des besoins d'exploitation et des investissements, le paiement des charges financières et la prise en compte des flux liés à l'endettement (nouveaux emprunts et remboursements de dette).

Le prix de l'Offre fait apparaître respectivement une prime de 607,5% et de 3.168,8% par rapport à l'ANC consolidé de CHARWOOD ENERGY au 31 décembre 2025 et au 30 juin 2026.

b) Actualisation des dividendes futurs :

L'approche de valorisation par l'actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action peut être déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés.
CHARWOOD ENERGY n'ayant jamais distribué de dividende depuis son introduction en bourse et ne prévoyant pas d'en distribuer à court terme, cette approche a été écartée.

c) Référence aux objectifs de cours des analystes financier :

L'approche fondée sur les objectifs de cours des analystes financiers consiste à comparer le Prix de l'Offre aux objectifs de cours des actions (12-24 mois) publiés par les analystes qui couvrent le titre de la Société.
A l'instar de nombreuses sociétés « Small & Mid Caps », CHARWOOD ENERGY fait l'objet d'un suivi boursier limité par les analystes financiers. En l'espèce, le titre n'est suivi que par un seul bureau d'études, dans le cadre d'un contrat de recherche sponsorisée ; ce qui limite l'intérêt de la référence aux objectifs de cours d'un consensus d'analystes financiers.
Ce bureau d'études a initié la couverture du titre le 21 novembre 2023 avec un objectif de cours de 6,50 €, fondé sur une valorisation reposant à parts égales sur une méthode d'actualisation des flux de trésorerie (DCF) appliquée au périmètre consolidé du groupe et sur un panel de comparables boursiers du secteur de la production d'énergies renouvelables (multiples de VE/CA et de VE/EBITDA moyens et médians). Le 17 septembre 2024, il a abaissé son objectif de cours à 5,50 €, niveau maintenu depuis lors, malgré la révision significative de la feuille de route stratégique annoncée par CHARWOOD ENERGY dans son communiqué du 26 février 2025 relatif à la publication du chiffre d'affaires 2024, qui ne confirmait plus les objectifs 2027 présentés lors de l'introduction en bourse et les publications postérieures de résultats significativement inférieurs aux prévisions établies par le bureau d'études.
Par ailleurs, bien qu'il ne détaille plus ses hypothèses de valorisation depuis l'initiation de la couverture, son approche demeure fondée sur une analyse consolidée du groupe plutôt que sur une valorisation par activité (EPC et Production d'énergies renouvelables). Cette méthodologie n'est pas pertinente dans la mesure où ces deux métiers présentent des modèles économiques, des profils de risque et des niveaux de valorisation sensiblement différents, auxquels s'ajoute la problématique de la prise en compte des intérêts minoritaires des filiales W&nergy et Charwood Innovation. En outre, les multiples de marché retenus sont majoritairement issus d'un panel de sociétés comparables actives dans la production d'énergies renouvelables, alors même que les données financières utilisées reposent encore exclusivement sur l'activité EPC jusqu'à 2027 et que la contribution de l'activité de Production d'énergies renouvelables devrait demeurer limitée par la suite comparativement à la branche EPC. Une telle approche conduit mécaniquement à une surévaluation des multiples appliqués. En effet, sur la période 2025-2028, les multiples moyens de VE/CA et de VE/EBITDA ressortent respectivement à 0,50x et 5,48x pour l'activité EPC, contre 5,40x et 11,19x pour l'activité de Production d'énergies renouvelables, selon les consensus Factset des échantillons de comparables retenus par branche d'activités dans notre analyse. Ceci explique les niveaux retenus par ce bureau d'analyse, compris entre 4,0x et 2,8x pour le multiple de VE/CA et entre 12,0x et 9,7x pour le multiple de VE/EBITDA.
Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, cette référence n'a donc pas été retenue.

d) Multiples de comparables boursiers sur une base consolidée du groupe et pour la branche d'activités de production d'énergies renouvelables :

Cette méthode consiste à appliquer aux soldes de gestion prévisionnels de CHARWOOD ENERGY (ou de l'une de ses branches d'activités) les multiples boursiers observés sur des sociétés cotées jugées comparables. Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent de réelles similitudes avec la société analysée en termes de :

- domaine d'activité (produits, clientèle, secteur géographique) ;
- modèle de développement ;
- taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, capitaux investis, part de marché) ;
- niveau et structure des marges ;
- perspectives de croissance du chiffre d'affaires et des marges.

Compte tenu de l'organisation du groupe CHARWOOD ENERGY autour de deux branches d'activités complémentaires mais présentant des profils différenciés en termes de croissance, de maturité, de visibilité, de niveau d'activité et de rentabilité, ainsi que du fait que, à ce jour et jusqu'en 2027, les performances financières du groupe reposent exclusivement sur l'activité EPC, une approche de valorisation fondée sur les données consolidées ne paraît pas pertinente. En conséquence, la méthode des multiples de comparables boursiers n'a pas été retenue au niveau consolidé.

La méthode des multiples de comparables boursiers n'a pas été retenue dans le cadre de la valorisation de W&nergy (holding) et de ses filiales. En effet, les sociétés intervenant dans le secteur des énergies renouvelables et engagées dans le développement de projets présentent des caractéristiques économiques et financières particulièrement hétérogènes. Les écarts observés en matière de taille, de maturité des projets, de profil de rentabilité, de structure des résultats ou encore de durée d'exploitation des actifs sont tels qu'ils ne permettent pas d'identifier un échantillon de comparables boursiers suffisamment homogène. Dans ce contexte, l'application de cette méthode ne permet pas d'obtenir une valorisation fiable et pertinente.

À titre informatif, un échantillon de sociétés comparables composé de Voltalia, Drax Group, Fortum, Cloudberry Clean Energy, Scatec, EDP Renewables, Grenergy Renovables, Iberdrola, Solaria Energía y Medio Ambiente, ERG, Montauk Renewables et Clean Energy Fuels a été analysé. Les profils de marge et les multiples boursiers observés au 9 octobre 2026 sont présentés ci-dessous :

Marges	EBITDA/CA				EBIT/CA			
	2028	2027	2026	2025	2028	2027	2026	2025
Voltalia	41.56%	40.68%	34.41%	35.94%	20.88%	19.76%	10.54%	12.93%
Drax Group	14.93%	12.96%	12.88%	17.68%	8.63%	7.19%	8.27%	12.53%
Fortum	26.37%	25.64%	26.28%	24.85%	21.15%	20.23%	20.57%	18.52%
Cloudberry Clean Energy	54.38%	61.46%	64.65%	44.56%	16.25%	27.86%	34.88%	21.58%
Scatec	78.39%	77.34%	76.20%	76.61%	52.69%	52.80%	47.63%	54.31%
EDP Renewables	77.60%	77.64%	78.51%	72.43%	44.41%	43.88%	44.20%	35.64%
Grenergy Renovables	40.26%	36.00%	27.67%	18.79%	32.26%	28.41%	22.15%	14.11%
Iberdrola	39.03%	37.76%	36.58%	36.43%	25.64%	24.56%	23.51%	22.56%
Solaria Energía y Medio Ambiente	90.82%	94.67%	92.55%	87.82%	66.05%	71.61%	74.32%	71.85%
ERG	69.56%	69.80%	68.91%	71.81%	35.07%	35.10%	34.79%	34.97%
Montauk Renewables	30.04%	25.73%	25.01%	20.17%	21.59%	12.88%	8.35%	2.32%
Clean Energy Fuels	24.23%	21.56%	16.41%	15.91%	-2.88%	-7.60%	-6.99%	-37.63%
Moyenne	48.93%	48.44%	46.67%	43.58%	28.48%	28.06%	26.85%	21.98%
Médiane	40.91%	39.22%	35.50%	36.18%	23.62%	26.21%	22.83%	20.05%

Source : Factset

Société	VE/CA			VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2028	2027	2026	2028	2027	2026	2025	2028	2027	2026	2025
Voltalia	3.64 x	4.08 x	4.67 x	8.76 x	10.03 x	13.56 x	13.66 x	17.44 x	20.66 x	44.27 x	37.97 x
Drax Group	0.78 x	0.75 x	0.67 x	5.20 x	5.76 x	5.17 x	3.86 x	9.00 x	10.39 x	8.05 x	5.44 x
Fortum	3.48 x	3.67 x	4.04 x	13.20 x	14.32 x	15.39 x	18.59 x	16.46 x	18.16 x	19.66 x	24.94 x
Cloudberry Clean Energy	7.14 x	6.99 x	7.54 x	13.13 x	11.38 x	11.66 x	33.67 x	43.93 x	25.10 x	21.62 x	69.53 x
Scatec	5.07 x	6.03 x	8.13 x	6.46 x	7.79 x	10.67 x	11.03 x	9.61 x	11.42 x	17.08 x	15.56 x
EDP Renewables	7.71 x	7.94 x	8.03 x	9.94 x	10.23 x	10.23 x	11.36 x	17.37 x	18.11 x	18.17 x	23.09 x
Grenergy Renovables	2.73 x	3.61 x	4.04 x	6.78 x	10.04 x	14.62 x	17.13 x	8.46 x	12.72 x	18.26 x	22.80 x
Iberdrola	3.89 x	4.02 x	4.21 x	9.98 x	10.64 x	11.50 x	11.48 x	15.18 x	16.36 x	17.89 x	18.53 x
Solaria Energía y Medio Ambiente	5.69 x	7.06 x	8.55 x	6.27 x	7.45 x	9.24 x	12.54 x	8.62 x	9.85 x	11.50 x	15.33 x
ERG	6.11 x	6.30 x	6.42 x	8.79 x	9.03 x	9.32 x	9.86 x	17.43 x	17.95 x	18.46 x	20.24 x
Montauk Renewables	1.80 x	2.12 x	2.43 x	6.01 x	8.25 x	9.73 x	14.40 x	8.36 x	16.48 x	29.14 x	124.96 x
Clean Energy Fuels	0.89 x	0.98 x	1.02 x	3.66 x	4.55 x	6.20 x	6.73 x	-30.72 x	-12.91 x	-14.55 x	-2.84 x
Moyenne	4.46 x	4.91 x	5.54 x	8.86 x	9.74 x	11.34 x	14.81 x	16.23 x	15.86 x	19.61 x	25.91 x
Médiane	3.89 x	4.08 x	4.67 x	8.76 x	10.04 x	11.50 x	12.54 x	15.18 x	16.36 x	18.17 x	22.80 x

Source : Factset

En revanche, l'analyse des multiples boursiers du secteur ingénierie, construction et services aux infrastructures énergétiques a été retenue pour évaluer de façon alternative Energy&+ par rapport à l'actualisation des flux de trésorerie et est ainsi présentée dans la section « Sommes des Parties » (se référer à la section III.3.1.b ci-après)

e) Multiples de transactions comparables sur une base consolidée ainsi que par branche d'activités :

La méthode des multiples de transactions est une approche analogique consistant à appliquer aux agrégats historiques et prévisionnels de l'entreprise à évaluer, les multiples constatés lors de transactions intervenues dans le même secteur d'activité ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité. La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- la qualité et la fiabilité des informations disponibles varient fortement en fonction du statut des sociétés cibles rachetées (cotée, non cotée, filiale d'un groupe, apport d'une partie des activités) ;
- les sociétés rachetées présentent des différences significatives du fait de leur taille, positionnement, modèle de développement, présence géographique, profitabilité … ;
- l'intérêt stratégique d'une acquisition est plus ou moins fort (prime de contrôle plus ou moins élevée, modalités de paiement du prix et conditions effectives de réalisation).

Compte tenu, une nouvelle fois, de l'organisation du groupe CHARWOOD ENERGY autour de deux branches d'activités complémentaires mais présentant des profils différenciés en termes de croissance, de maturité, de visibilité, de niveau d'activité et de rentabilité, ainsi que du fait que, à ce jour et jusqu'en 2027, les performances financières du groupe reposent exclusivement sur l'activité EPC, une approche de valorisation fondée sur les données consolidées ne paraît pas pertinente. En conséquence, la méthode des multiples de transactions comparables n'a pas été retenue au niveau consolidé.

- **Analyse des transactions comparables par branche d'activités – Branche EPC (Energy&+) :**

Les transactions suivantes, pour lesquelles des informations relatives aux multiples étaient disponibles, ont été recensées au cours des cinq dernières années dans le secteur EPC, avec une exposition significative au secteur de l'énergie, en Europe :

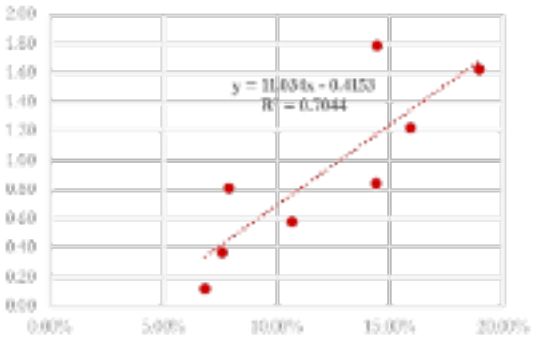
TRANSACTIONS COMPARABLES (en M$)										
Date	Société Cible	Acquéreur	Pays	Valeur d'entreprise	Chiffre d'affaires	Marge EBITDA	Marge EBIT	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
1 juillet 2024	Enmac	Previa		24.30	22.06	-	11,56%	1,10 x	-	9,53 x
14 mai 2024	ETA Norge	AF Energi		14.54	8.07	18,95%	18,51%	1,62 x	8,53 x	8,75 x
21 janvier 2024	CIFE	Spie Batignolles		33.48	260.5	0,84%	2,26%	0,12 x	1,82 x	5,50 x
22 juin 2023	Wessex EcoEnergy	Good Energy		5.09	2.54	14,44%	13,38%	1,79 x	12,50 x	13,49 x
24 avril 2023	Sarpet Ingeniería	Energy Solar Tech		26.87	33.28	7,90%	7,42%	0,81 x	10,25 x	10,91 x
30 juin 2022	DEME Group	Cie d'Entreprises		3612.33	2957.49	15,90%	4,30%	1,22 x	7,66 x	28,29 x
30 juin 2022	Custom Solar	Mtie Group		15.56	18.61	14,40%	14,08%	0,84 x	5,80 x	5,95 x
22 mars 2022	Optimus Services	Proes Consultores		0.92	1.59	10,69%	9,43%	0,58 x	5,57 x	6,06 x
1 septembre 2021	Jonab Anläggnings	Infren		14.62	39.98	7,00%	6,73%	0,37 x	4,81 x	5,43 x
					Médiane	12,58%	9,43%	0,84 x	6,73 x	8,75 x

Source : Factset

L'application des multiples médians de VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT des transactions comparables aux données 2025 – 2027 d'Energy&+ aboutit aux résultats suivants (en K€) :

Multiples médians	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Valeur d'entreprise	6 064.4	17 080.3	15 286.3	-4 035.3	1 604.1	2 066.7	-9 244.1	-190.8	444.5
Valeur de marché des capitaux propres	3 964.3	14 980.1	13 186.2	-6 135.4	-496.1	-33.5	-11 344.2	-2 291.0	-1 655.6

L'application du multiple de VE/CA obtenu par régression linéaire sur la marge d'EBITDA aboutit aux résultats suivants :



La régression linéaire du multiple de VE/CA sur la marge d'EBITDA présente un caractère explicatif satisfaisant avec un coefficient de détermination R^2 de l'ordre de 0,70 (>0,50).

Cependant compte tenu de marges d'EBITDA faibles voire négatives sur la période 2025-2027, les multiples induits aboutissent à des résultats négatifs de valorisation d'Energy&+ ou faible en prolongeant les calculs jusqu'en 2030.

Année	Multiple induit de VE/CA	Valorisation induite (Vcp) d'Energy&+
2025	-1.33	-11 714.4
2026	-0.29	-2 100.1
2027	-0.23	-3 489.5
2028	0.20	2 076.3
2029	-0.05	-3 080.0
2030	0.22	3 889.7

Les multiples de VE/EBITDA et de VE/EBIT ne sont pas pertinents à court terme compte tenu du niveau actuel de rentabilité d'Energy&+, leur application conduisant à des valeurs d'entreprise négatives.

Par ailleurs, l'application du multiple médian de VE/CA observé sur les transactions comparables aboutirait à une valorisation excessive d'Energy&+, dès lors que les sociétés ayant fait l'objet des opérations de référence présentent des niveaux de rentabilité sensiblement supérieurs. Cette analyse est corroborée par l'utilisation d'un multiple de VE/CA déterminé à partir d'une régression linéaire fondée sur la marge d'EBITDA, laquelle conduit également à des valorisations négatives à court terme, ou à des valorisations faibles sur les horizons ultérieurs.

Dans ces conditions, la méthode des transactions comparables ne permet pas d'obtenir une estimation de la valeur d'Energy&+ (Branche EPC) suffisamment fiable et pertinente, et n'est ainsi pas retenue.

- **Analyse des transactions comparables par branche d'activités – Branche Production d'énergies renouvelables :**

Les transactions suivantes, pour lesquelles des informations relatives aux multiples étaient disponibles, ont été identifiées dans le secteur de la production d'énergies renouvelables en Europe, avec un focus particulier sur les activités de production de biogaz et de valorisation de la biomasse, au cours des cinq dernières années :

TRANSACTIONS COMPARABLES (en M€)

Date	Société Cible	Acquéreur	Pays	Valeur d'entreprise	Chiffre d'affaires	Marge EBITDA	Marge EBIT	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
18 septembre 2025	Waga Energy	EQT		721,86	129,45	6,64%	-12,26%	5,58 x	84,04 x	N/A
22 mai 2025	EGEA	Iren		171,41	374,24	46,14%	48,69%	0,30 x	0,65 x	0,61x
21 novembre 2024	Greenvolt	KKR		2237,95	603,21	37,28%	25,48%	3,89 x	9,91 x	14,50 x
31 octobre 2024	Kent Renewable	Greenvolt		247,79	-	-	-	-	10,12 x	24,49 x
21 septembre 2023	Inova Energy	Engie		80,35	30,76	22,70%	10,48%	2,66 x	11,70 x	25,37 x
13 octobre 2022	Albioma	KKR		2773,52	655,63	38,32%	22,42%	4,23 x	11,04 x	18,87 x
					Médiane	37,28%	22,42%	3,89 x	10,58 x	18,87 x

Source : Factset

A l'instar des comparables boursiers, la méthode des transactions comparables n'a pas été retenue dans le cadre de la valorisation de W&nergy (holding) et de ses filiales (Branche Production d'énergies renouvelables). En effet, les sociétés intervenant dans le secteur des énergies renouvelables et engagées dans le développement de projets présentent des caractéristiques économiques et financières particulièrement

hétérogènes. Les écarts observés en matière de taille, de maturité des projets, de profil de rentabilité, de structure des résultats ou encore de durée d'exploitation des actifs sont tels qu'ils ne permettent pas d'identifier un échantillon de transactions suffisamment homogène. Dans ce contexte, l'application de cette méthode ne permet pas d'obtenir une valorisation fiable et pertinente.

III.2 Données financières servant de base à l'évaluation

Les présents travaux sont notamment fondés sur :

- les rapports annuels de CHARWOOD ENERGY des exercices 2022 à 2025 ;
- les comptes de CHARWOOD ENERGY et de ses filiales au 30 juin 2026 ;
- les communiqués financiers publiés par CHARWOOD ENERGY depuis 2022 ;
- les plans d'affaires de la Société et de ses filiales contrôlées (Energy&+, W&nergy ainsi que les sous-filiales Charwoodbox 2, Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4, Charwood Innovation) élaborés par le management de CHARWOOD ENERGY, tels que validés par le Conseil d'administration de la Société ;
- plusieurs sessions de questions/réponses avec le management de CHARWOOD ENERGY ;
- l'exploitation des bases de données et de sites Internet : AMF, Euronext, Factset, Fairness Finance et Kroll.

a) Nombre d'actions servant de base à l'évaluation :

Le capital de CHARWOOD ENERGY se compose de 5.221.422 actions.
CHARWOOD ENERGY détient 45.494 de ses propres actions dans le cadre de son contrat de liquidité. Ces actions ne seront pas visées ou apportées dans le cadre de l'Offre.
CHARWOOD ENERGY n'a pas émis de valeurs mobilières donnant accès à son capital.
Le nombre d'actions de la Société ainsi retenu dans le cadre de l'évaluation de CHARWOOD ENERGY est ainsi de 5.175.928 actions.

b) Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

L'ajustement permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur de marché des fonds propres a été réalisé au niveau de chacune des entités du groupe faisant l'objet de la valorisation, et non à une échelle consolidée. Cette approche s'explique par l'existence de plusieurs méthodes de consolidation au sein du groupe (intégration globale, y compris pour certaines participations non détenues à 100%, intégration proportionnelle et mise en équivalence) rendant complexe le calcul d'une dette financière nette part du groupe. Cette approche permet de tenir compte du pourcentage de détention de CHARWOOD ENERGY dans le capital de chaque entité et de manière appropriée des nombreux comptes courants intersociétés. Par ailleurs, les sociétés dédiées à des projets de pyrogazéification créées (Charwoodbox 2) ou à créer (Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4) ont été valorisées selon la méthode de l'actualisation des Free Cash-Flow to Equity (FCFE), particulièrement adaptée à ce type de projets. Cette approche conduit directement à une valeur de marché des capitaux propres, sans nécessiter de retraitement préalable de la dette financière nette.

Les calculs des dettes financières nettes ont été réalisés à partir des comptes sociaux au 30 juin 2026 de chacune des entités du groupe à l'exception de la société AA Biomasse qui n'établit pas de comptes semestriels et pour laquelle les calculs ont été établis au 31 décembre 2025 :

- Pour Charwood Energy (holding) : Trésorerie nette de 1.353,6 K€ établie à partir des données suivantes :
  - Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit de 254,4 K€ et intérêts courus associés de 0,4 K€ ;
  - augmentés des comptes courants d'associés auprès de M. Adrien Haller, de Charwoodbox 2 et Charwood Innovation respectivement de 0,3 K€, 0,4 K€ et 72,7 K€ ;
  - diminués de la trésorerie pour 44,8 K€ ;
  - diminués des créances (comptes courants d'associés) sur Energy&+, SCI Alauna, W&nergy (holding), LG Concept, AA Biomasse et des intérêts courus associés respectivement de 100,8 K€, 522,1 K€, 1.035,9 K€, 50,0 K€, 11,0 K€ et 40,8 K€ ;
  - prise en compte d'une dépréciation des comptes courants pour 123,5 K€.

- Pour Energy&+ - Dette financière nette de 333,8 K€ établie à partir des données suivantes :
  - Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit de 536,4 K€ ;
  - augmentés de l'emprunt obligataire participatif Miimosa de 979,3 K€ ;
  - augmentés des avances remboursables Bpifrance pour 59,0 K€ ;
  - augmentés des comptes courants d'associés auprès de Charwood Energy, Charwood Innovation, Charwoodbox 2 et des intérêts courus associés respectivement de 100,8 K€, 6,3 K€, 10,1 K€ et 6,7 K€ ;
  - diminués de la trésorerie pour 1.349,6 K€ ;
  - diminués de la créance (compte courant d'associé) sur SCI Alauna de 15,2 K€.

- Pour W&nergy (holding) - Dette financière nette de 1.258,5 K€ établie à partir des données suivantes :
  - Emprunt convertible Eiffel Gaz Vert de 2.033,2 K€ et des intérêts courus de 90,3 K€ ;
  - augmentés des comptes courants d'associés auprès de Charwood Energy, Eiffel Gaz Vert et des intérêts courus associés de respectivement de 1.035,9 K€, 780,6 K€ et 13,2 K€ ;
  - diminués de la trésorerie pour 10,4 K€ ;
  - diminués des créances (comptes courants d'associés) sur Charwoodbox 2 de 2.684,2 K€.

- Pour Charwood Innovation - Dette financière nette de 1.355,1 K€ établie à partir des données suivantes :
  - Emprunt obligataire participatif Lita de 1.500,0 K€ et des intérêts courus de 56,3 K€ ;
  - augmenté des comptes courants d'associés auprès de Charwood Immobilier et des intérêts courus des comptes courants d'associés pour 0,1 K€ ;
  - diminué de la trésorerie pour 122,3 K€ ;
  - diminué des créances (comptes courants d'associés) sur Charwood Energy et Energy&+ respectivement de 72,7 K€ et 6,3 K€.

- Pour AA Biomasse - Trésorerie nette de 951 K€ établie à partir des données suivantes :
  - Trésorerie de 1.420,1 K€ ;
  - diminuée des provisions pour risques de 292,0 K€ ;
  - diminuée des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit de 144,7 K€ et des comptes courants d'associés de 32,0 K€ (dont 10,7 K€ de Charwood Energy).

c) Taux d'actualisation :

Le taux d'actualisation retenu pour valoriser chacune des entités du groupe correspond :
- soit au coût du capital quand la société est en situation de trésorerie nette positive ou quand la société est valorisée sur la base de l'actualisation des FCFE ;
- soit au coût moyen pondéré du capital quand la société est en situation d'endettement financier net positif et qu'elle est valorisée sur la base de l'actualisation des FCFF.

<u>Coût moyen pondéré du capital (WACC) et Coût du capital (Kcp) :</u>

$$Wacc = Kcp \cdot \frac{Vcp}{Vcp + Vd} + Kd \cdot (1-IS) \cdot \frac{Vd}{Vcp + Vd}$$

Le coût du capital a été déterminé suivant le modèle du CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) :

$$K_{cp} = R_f + \beta_L * (R_m - R_f) + P$$

où K_{cp}, R_f , β_L , (R_m-R_f) et P sont respectivement le coût du capital, le taux sans risque, le bêta leveragé, la prime de risque de marché actions et une prime de risque complémentaire (prime de taille ou prime de risque spécifique).

<u>Paramètres de marché communs retenus :</u>

- R_f : le niveau du taux d'intérêt sans risque a été retenu à 4,86% correspondant au niveau du taux sans risque France (SBF 120) en septembre 2026 établi par Fairness Finance ;

- (R_m-R_f) : le niveau de la prime de risque de marché actions a été retenu à 5,03% correspondant au niveau de prime de risque de marché France (SBF 120) en septembre 2026 de Fairness Finance ;

- Bêta désendetté :

  Compte tenu des spécificités des branches d'activités du groupe, un bêta propre à l'activité EPC et un bêta propre à l'activité de Production d'énergies renouvelables ont été déterminés à partir d'un échantillon de comparables boursiers. Les bêtas désendettés des sociétés comparables ont été calculés par rapport aux différents indices de référence de chacune des places boursières des sociétés retenues dans l'échantillon sur des périodes de 3 et 5 ans sur une base quotidienne et hebdomadaire, le bêta retenu pour chacune des valeurs est celui ayant le coefficient de détermination R^2 le plus élevé (avec un $R^2 > 0,10$).

  - Bêta désendetté de l'activité Production d'énergies renouvelables à partir des sociétés cotées comparables du secteur :

Société	Bêta	Dette Nette	Capitalisation boursière	Bêta déleveragé	R^2
Voltalia	1.15874	2 278	608	0.3042	0.1510
Drax Group	0.98033	927	2 725	0.7810	0.1558
Fortum	1.15565	1 679	21 369	1.0913	0.3187
Cloudberry Clean Energy	0.87359	2 962	5 590	0.6252	0.1540
Scatec	1.34804	28 348	15 915	0.5771	0.2287
EDP Renewables	1.69567	8 667	13 451	1.1432	0.6454
Grenergy Renovables	1.47256	1 216	2 227	1.0447	0.1709
Iberdrola	0.6114	53 750	136 646	0.4721	0.2902
Solaria Energía y Medio Ambiente	1.15111	1 136	2 201	0.8297	0.1471
ERG	0.5761	1 952	3 372	0.4017	0.1261
Montauk Renewables	1.56347	126	386	1.2565	0.1520
Clean Energy Fuels	1.5696	90	365	1.3243	0.2785
			Mediane	**0.8054**	

Source : Factset

Le bêta retenu correspond au bêta désendetté médian de l'échantillon de comparables boursiers sélectionnées, soit 0,8054.

  - Bêta désendetté de l'activité EPC à partir des sociétés cotées comparables du secteur ingénierie, construction et services aux infrastructures énergétiques :

Société	Bêta endétté	Dette Nette	Capitalisation boursière	Bêta désendetté	R^2
SPIE	1.0118	2 734	7 346	0.7910	0.4029
Technip Energies	1.06232	-3 218	5 228	1.0623	0.2503
Friedrich Vorwerk Group	1.03901	-192	1 300	1.0390	0.1526
Bilfinger	1.25872	-10	2 248	1.2587	0.3298
ONDE	0.82821	146	463	0.6702	0.1381
Polimex-Mostostal	1.07006	-583	1 872	1.0701	0.1567
Costain Group	1.48381	-183	647	1.4838	0.1523
Técnicas Reunidas	2.10839	-346	2 117	2.1084	0.4163
			Mediane	**1.0662**	

Source : Factset

Le bêta retenu correspond au bêta désendetté médian de l'échantillon de comparables boursiers sélectionnées, soit 1,0662.

- Primes spécifiques appliquées :

  - Prime de taille :

Une prime de taille de 4,47% a été retenue afin de refléter la taille relativement modeste des principales entités du groupe. Cette prime a été déterminée par référence aux études publiées par le cabinet Kroll relatives aux sociétés de faibles capitalisations (inférieures à 304 M$). Elle a été appliquée aux entités

Charwood Energy (holding), Energy&+ et Charwood Innovation, dont la valeur dépend directement de leur capacité à accéder aux financements, à attirer des partenaires et à supporter les risques propres à des structures de taille limitée. En revanche, cette prime n'a pas été appliquée aux entités de la branche Production d'énergies renouvelables. En effet, l'évaluation a été réalisée au niveau de chaque actif de production pris individuellement. Dans ce cadre, l'application d'une prime de taille apparaît moins pertinente dans la mesure où le profil de risque et la valeur de ces actifs reposent principalement sur leurs caractéristiques opérationnelles propres (capacité installée, performance technique, durée des contrats, visibilité des flux de trésorerie, etc.) et non sur la taille du groupe auquel ils appartiennent. Dès lors, ajouter une prime de taille au niveau de chaque centrale aurait conduit à introduire un facteur de risque davantage lié à la structure actionnariale ou à la taille de l'ensemble consolidé qu'aux fondamentaux économiques de l'actif lui-même.

- Prime spécifique pour les entités de l'activité Production d'énergies renouvelables :

Une prime de risque spécifique de 1,02% a été retenue afin de prendre en compte le risque systématique de l'activité Production d'énergies renouvelables par pyrogazéification, notamment les caractéristiques propres de son modèle économique, son niveau de maturité industrielle et commerciale, le profil de risque de ses projets en développement, ainsi que la variabilité attendue de sa rentabilité future.

Les sociétés comparables retenues pour l'estimation du bêta exercent des activités similaires dans les secteurs de la production d'énergies renouvelables, de la transition énergétique ou des infrastructures énergétiques. Toutefois, ces sociétés présentent, dans leur ensemble, des profils de maturité plus avancés, des portefeuilles d'actifs plus établis et des niveaux de rentabilité généralement supérieurs à ceux de l'activité de pyrogazéification de la branche W&nergy. Dès lors, les bêtas observés de ces sociétés sont susceptibles de sous-estimer le risque systématique associé à cette activité, compte tenu notamment de son stade de développement (1 seul projet en construction), de la montée en puissance progressive de ses actifs et des incertitudes opérationnelles inhérentes au déploiement de nouvelles unités de production, notamment en l'absence de cocontractants à des contrats Corporate PPA.

Afin d'apprécier ce différentiel de risque, une analyse fondée sur la rentabilité opérationnelle mesurée par l'EBITDA a été privilégiée. En effet, la marge d'EBITDA apparaît comme un indicateur pertinent du niveau de maturité économique et de la capacité des sociétés à générer une rentabilité durable dans le secteur considéré. Cet indicateur permet ainsi d'appréhender le lien entre la performance opérationnelle et le niveau de risque systématique.

Une analyse de régression a ainsi été réalisée afin d'étudier la relation entre les bêtas désendettés et les marges d'EBITDA médianes anticipées sur la période 2025-2028, telles qu'issues des consensus analystes, pour l'ensemble des sociétés du panel de comparables boursiers retenus. Dans un premier temps, l'échantillon complet a été analysé. Une étude d'influence statistique a ensuite été menée afin d'identifier les observations exerçant un impact disproportionné sur les paramètres estimés de la régression, afin d'améliorer la robustesse et la stabilité des résultats. Le coefficient de détermination (R^2) de la régression s'établit à 0,6484. Sur la base de cette régression ajustée, le niveau de marge d'EBITDA médian anticipé pour l'activité Production d'énergies renouvelables par pyrogazéification de la branche W&nergy conduit à l'estimation d'une prime de risque spécifique implicite de 1,02% appliquée au coût du capital.

Cette prime a été appliquée au scénario central de valorisation de W&nergy (holding), de Charwoodbox 3, de Charwoodbox 4 et aux scénarii alternatifs de valorisation de cette branche d'activités mais pas à Charwoodbox 2 dont le projet est sécurisé par le contrat liant cette entité à Verallia.

<u>Paramètres propres à chaque entité évaluée :</u>

Le coût de la dette retenu, le levier appliqué ainsi que le calcul des bêtas endettés sont propres à chaque entité du groupe dans le cadre de l'évaluation par actualisation des flux de trésorerie.

III.3 Application des références et méthodes d'évaluation retenues

III.3.1. Sommes des Parties

a) Valorisation de Charwood Energy (holding) :

- **Actualisation des flux de trésorerie futurs à partir des FCFF :**

  - Plan d'affaires de Charwood Energy (holding) :

La société Charwood Energy (Holding) constitue la holding de tête du groupe. Son rôle n'est pas de porter une activité opérationnelle génératrice de chiffre d'affaires, mais d'assurer les fonctions de direction, de gouvernance, de pilotage stratégique et d'animation des différentes filiales du groupe.
Le business plan de la holding reflète cette fonction d'animation. Le chiffre d'affaires correspond ainsi aux refacturations de prestations de management et des flux financiers intragroupe.
Les charges de la holding sont principalement constituées des frais de management et de direction du groupe, des honoraires et frais administratifs, des coûts liés à la gouvernance (jetons de présence, conseil, fonctions support). La société devrait dégager un EBITDA positif dès 2027, compris entre 52 K€ et 57 K€ jusqu'à 2031, soit une marge de 4,8%. Cette évolution traduit la stabilisation des charges de structure du groupe.

  - Mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (FCFF) pour Charwood Energy (holding) :

La méthode a été mise en œuvre à partir des données financières arrêtées au 30 juin 2026. La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie après impôts fait l'hypothèse d'un versement de ces flux en milieu de période au 30 juin de chaque année en l'absence de saisonnalité des activités.
En vue de construire un flux normatif, le plan d'affaires a ensuite été prolongé, comme suit sur 4 ans jusqu'à l'exercice clos au 31 décembre 2035 :

- une croissance annuelle du chiffre d'affaires maintenue à 1,87% par an ;
- un maintien de la marge d'EBITDA et d'EBIT à 4,8% ;
- les investissements, les amortissements et la variation du BFR sont maintenus à zéro sur l'ensemble de la période.

  - Taux d'actualisation retenu :

Le taux d'actualisation retenu correspond au coût du capital, dans la mesure où Charwood Energy (holding) présente une situation de trésorerie nette positive.

Le taux d'actualisation retenu ressort à 14,04% compte tenu des paramètres de marché détaillés plus haut et des éléments spécifiques à Charwood Energy (holding) suivants :

Taux sans risque	4.86%
Bêta désendetté	0.9358
Prime de risque	5.03%
Prime de taille	4.47%
Prime spécifique	0.00%
Coût du capital	**14.04%**

- le bêta désendetté retenu correspond à la moyenne des bêtas désendettés des secteurs EPC (1,0662) et Production d'Energie (0,8054) issus des échantillons des sociétés comparables, soit 0,9358.

  - Valorisation de Charwood Energy (holding) :

La somme des FCFF actualisés de Charwood Energy (holding) sur la période S2 2026 - 2035 s'élève à 228 K€
La valeur terminale, déterminée selon la formule de Gordon-Shapiro sur la base d'un Free Cash-Flow normalisé 2035, en lui appliquant un taux de croissance perpétuelle de 1,87% et un coût du capital de 14,04%, aboutit à une valeur actualisée de 119 K€.

Somme FCFF S2 2026 - 2035 actualisés (en K€)	228
Valeur terminale (en K€)	388
Valeur terminale actualisée (en K€)	119
Valeur d'entreprise (en K€)	**347**
Valeur de marché des capitaux de Charwood Energy (Holding) (en K€)	**1 701**

Au final, la valeur d'entreprise de Charwood Energy (holding) s'établit à 347 K€. Après prise en compte d'une trésorerie nette de 1.353,6 K€, la valeur de marché des capitaux propres ressort à 1.701 K€.

Les tableaux de sensibilité de la valeur de marché des capitaux propres de Charwood Energy (holding) par rapport au taux d'actualisation retenu (13,54% à 14,54%) et au taux de croissance à l'infini (1,37% à 2,37%) ou au taux de marge d'EBITDA (3,76% à 5,76%) font apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 1.660 K€ et 1.746 K€.

Analyse de sensibilité : Taux d'actualisation / Taux de croissance à l'infini

	1.37%	1.62%	1.87%	2.12%	2.37%
13.54%	1 705	1 708	1 711	1 714	1 717
13.79%	1 700	1 703	1 706	1 709	1 712
14.04%	1 696	1 698	**1 701**	1 704	1 707
14.29%	1 691	1 694	1 696	1 699	1 702
14.54%	1 687	1 689	1 692	1 694	1 697

Analyse de sensibilité : Taux d'actualisation / Taux de marge EBITDA Cible

	3.76%	4.26%	4.76%	5.26%	5.76%
13.54%	1 675	1 693	1 711	1 729	**1 746**
13.79%	1 671	1 689	1 706	1 723	1 740
14.04%	1 667	1 684	**1 701**	1 717	1 734
14.29%	1 664	1 680	1 696	1 712	1 728
14.54%	**1 660**	1 676	1 692	1 707	1 723

b) Valorisation d'Energy&+ :

- **Actualisation des flux de trésorerie futurs à partir des FCFF :**

  - Plan d'affaires d'Energy&+ :

Energy&+ constitue le principal véhicule opérationnel du groupe. La société concentre les activités d'ingénierie, d'études, de développement commercial et de réalisation des projets énergétiques. Son modèle économique repose principalement sur la réalisation de travaux hors groupe et, dans une moindre mesure, sur des prestations intra-groupe de construction des Charwoodbox développées par W&nergy.

Le chiffre d'affaires hors groupe progresse d'environ 58% entre 2026 et 2031. L'année 2026 est le premier exercice où Energy&+ facture du chiffre d'affaires au sein du groupe, avec un niveau significatif en lien avec la construction de Charwoodbox 2. Les évolutions des années suivantes sont marquées par des effets de cycle en raison d'un développement tous les 2 ans d'une unité de pyrogazéification sachant qu'Energy&+ comptabilise 75% du montant du projet la première année et 25% la seconde.

La structure de charges d'Energy&+ est principalement constituée de coûts directement liés à l'exécution des projets (achats, sous-traitance et main-d'œuvre directe). La marge sur affaires pour les projets progresse d'environ 320 points de base entre 2026 et 2031.

Les charges externes de structure restent globalement maîtrisées et évoluent de 1,7 M€ en 2026 à 1,8 M€ en 2031.

Les frais de personnel augmentent progressivement pour accompagner le développement de l'activité. Ils passent d'environ 1,4 M€ en 2026 à 1,8 M€ en 2031. Cette croissance reste inférieure à celle du chiffre d'affaires, ce qui traduit une amélioration de la productivité et un effet de levier opérationnel favorable. Les équipes opérationnelles (affaires, commerce et études) concentrent l'essentiel de la masse salariale, tandis que les fonctions support demeurent relativement limitées.
Dans l'ensemble, la structure de coûts d'Energy&+ apparaît cohérente avec son activité de réalisation de projets énergétiques. La croissance du chiffre d'affaires est absorbée sans augmentation proportionnelle des frais fixes, permettant une amélioration de la rentabilité opérationnelle :

- l'EBITDA progresse ainsi de 238 K€ en 2026 à 1,58 M€ en 2030 avant de s'établir à 877 K€ en 2031 compte tenu de l'effet de cycle des productions de Charwoodbox soit 5,7% et 3,8% sur ces deux derniers exercices.
- l'EBIT progresse également compte tenu des amortissements représentant environ 1,3% du chiffre d'affaires pour s'établir à une marge de 4,6% en 2030 et de 2,2% en 2031 avec l'impact de la cyclicité mentionnée ci-dessus.

- Mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (FCFF) pour Energy&+ :

La méthode a été mise en œuvre à partir des données financières arrêtées au 30 juin 2026. La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie après impôts fait l'hypothèse d'un versement de ces flux en milieu de période au 30 juin de chaque année. Si le 2ème semestre 2026 connaît une forte saisonnalité avec un chiffre d'affaires concentré sur quelques projets, il n'est pas prévu que, par la suite, Energy&+ connaisse une saisonnalité aussi marquée.
En vue de construire un flux normatif, le plan d'affaires a ensuite été prolongé, comme suit sur 4 ans jusqu'à l'exercice clos au 31 décembre 2035 :

- le chiffre d'affaires avec les autres entités du groupe a été normalisé à 5,6 M€, correspondant à la moyenne annuelle du coût d'une unité de pyrogazéification telle que Charwoodbox 3 ou Charwoodbox 4 afin d'éviter les effets de cyclicité de construction (75% en année N et 25% en année N+1) ;
- la croissance du chiffre d'affaires hors groupe a été progressivement et linéairement ramenée de telle façon que le taux de croissance du chiffre d'affaires total (groupe et hors groupe) d'Energy&+ soit de 2,00%. Ce taux de croissance à l'infini de 2,0% pour la détermination du flux normatif, conforme aux pratiques de marché observées pour des sociétés comparables, reflète l'hypothèse d'une croissance de long terme cohérente avec les perspectives nominales de l'économie européenne et le profil de maturité d'Energy&+. Ce taux intègre les opportunités de développement liées à la transition énergétique et à la croissance organique des activités du groupe, tout en tenant compte du caractère concurrentiel et réglementé du secteur ;
- la marge d'EBITDA a, en parallèle, été progressivement passée de 3,81% en 2031 à 8,36% en 2035. Ce taux de marge d'EBITDA normatif a été déterminé sur la base du taux de marge médian des comparables boursiers retenus pour le secteur EPC Energie ainsi que de la branche EPC de Voltalia (guidance donnée dans son document d'enregistrement 2025). Cette hypothèse correspond à un niveau de marge situé dans le haut de la fourchette observée sur l'échantillon de référence et suppose la convergence d'Energy&+ vers des standards opérationnels matures et optimisés ;

Taux de marge EBITDA Comparables	**2028**	**2027**	**2026**	**2025**
SPIE SA	10.7%	10.6%	10.5%	10.4%
Technip Energies NV	9.1%	8.5%	6.8%	8.9%
Friedrich Vorwerk Group	24.0%	24.8%	26.0%	23.2%
Bilfinger SE	8.4%	7.9%	6.6%	7.8%
ONDE SA	5.4%	5.0%	4.6%	5.6%
Polimex-Mostostal SA	6.5%	6.3%	6.3%	5.9%
Costain Group Plc	5.1%	5.1%	5.1%	5.7%
Técnicas Reunidas SA	7.3%	6.7%	5.4%	5.1%
Voltalia (Branche EPC)	9.0%			8.9%
Médiane	**8.36%**	**7.28%**	**6.46%**	**7.78%**

Source : *Factset, Document d'enregistrement 2025 de Voltalia*

- la variation du BFR a été maintenue à 60 jours de chiffre d'affaires sur la base uniquement du chiffre d'affaires hors groupe (BFR considéré comme nul pour le chiffre d'affaires groupe) sur la durée du plan d'affaires. Pour la détermination du flux normatif servant de base au calcul de la valeur terminale d'Energy&+, le niveau du BFR a été ajusté à 59 jours, de telle façon que la variation du BFR soit nulle en 2035 ;
- les niveaux des amortissements et des investissements ont été déterminés de telle façon qu'ils convergent vers 260 K€ en 2035, niveau d'amortissement constaté à ce jour, permettant d'aboutir à une variation nette des immobilisations nulle pour le calcul du flux normatif.

La prise en compte, dans la détermination du flux normatif projeté à l'infini, d'un niveau d'activité reposant sur la poursuite du développement d'unités de pyrogazéification pour compte propre et d'une marge d'EBITDA de 8,36% conduit à retenir un scénario reflétant le plein potentiel de création de valeur du groupe. Ces hypothèses reposent notamment sur la pleine exécution de la fonction de développeur de CHARWOOD ENERGY et sur sa capacité à mener à bien le développement et l'exploitation de nouveaux projets dans des conditions conformes aux meilleures pratiques du secteur. Bien qu'elles ne correspondent pas nécessairement aux performances actuellement observées ou anticipées à court terme, elles permettent d'appréhender la valeur intrinsèque du groupe dans une perspective de maturité opérationnelle et d'atteinte

de marges normatives sectorielles. Elles contribuent ainsi à positionner la valorisation dans une fourchette haute.

- Taux d'actualisation retenu :

Le taux d'actualisation retenu correspond au coût moyen pondéré du capital (CMPC), dans la mesure où Energy&+ présente un endettement financier net positif et où l'évaluation est fondée sur une actualisation des Free Cash-Flow to Firm.

Le taux d'actualisation retenu ressort à 14,41% compte tenu des paramètres de marché détaillés plus haut et des éléments spécifiques à Energy&+ suivants :

Taux sans risque	4.86%
Bêta désendetté	1.0662
Bêta endetté	1.10
Prime de risque	5.03%
Prime de taille	4.47%
Prime spécifique	0.00%
Coût du capital	**14.88%**
Taux d'IS	25.00%
Coût de la dette	5.49%
Coût de la dette après impôt	**4.12%**
Vcp / Vcp + Vd	95.64%
Vd / Vcp + Vd	4.36%
Coût moyen pondéré du capital (CMPC)	**14.41%**

- les rapports entre la dette financière nette V_d et la valeur de marché des capitaux propres V_{cp} avec la valeur totale de marché des capitaux (V_{cp}+V_d) ont été fixés respectivement à 4,36% et 95,64%. La valeur de marché des capitaux propres V_{cp} a été déterminée par itérations successives du résultat de l'évaluation par l'actualisation des FCFF d'Energy&+ jusqu'à ce qu'on aboutisse à un modèle stable où le WACC égalise la valeur de marché des capitaux propres V_{cp} à la valeur de marché des capitaux déterminée par cette évaluation ;
- le bêta désendetté de 1,0662, issu de l'échantillon de sociétés comparables du secteur EPC, a été retenu pour la valorisation d'Energy&+. Compte tenu de la structure financière cible retenue, le bêta réendetté d'Energy&+ ressort à 1,10 ;
- le coût de la dette (K_d) de 5,49% a été déterminé par référence au coût moyen de l'endettement d'Energy&+ aboutissant à un coût de la dette après impôt de 4,12%.

- Valorisation d'Energy&+ :

La somme des FCFF actualisés d'Energy&+ sur la période S2 2026 - 2035 s'élève à 3.621 K€
La valeur terminale, déterminée selon la formule de Gordon-Shapiro sur la base d'un Free Cash-Flow normalisé 2035, en lui appliquant un taux de croissance perpétuelle de 2,00% et un coût moyen pondéré du capital de 14,41%, aboutit à une valeur actualisée de 4.043 K€.

Somme FCFF S2 2026 - 2035 actualisés	3 621
Valeur terminale	13 575
Valeur terminale actualisée	4 043
Valeur d'entreprise	**7 663**
Valeur de marché des capitaux Energy&+	**7 329**

Au final, la valeur d'entreprise d'Energy&+ s'établit à 7.663 K€. Après prise en compte d'un endettement financier net de 333,8 K€, la valeur de marché des capitaux propres ressort à 7.329 K€.

Les tableaux de sensibilité de la valeur de marché des capitaux propres d'Energy&+ par rapport au taux d'actualisation retenu (13,91% à 14,91%) et au taux de croissance à l'infini (1,50% à 2,50%) ou au taux de marge d'EBITDA (7,36% à 9,36%) font apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 6.271 K€ et 8.522 K€.

Analyse de sensibilité : Taux d'actualisation / Taux de croissance à l'infini

	1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%
13.91%	7 547	7 644	7 745	7 850	7 959
14.16%	7 346	7 437	7 532	7 631	7 734
14.41%	7 154	7 240	**7 329**	7 423	7 520
14.66%	6 969	7 051	7 135	7 223	7 315
14.91%	6 793	6 870	6 950	7 033	7 119

Analyse de sensibilité : Taux d'actualisation / Taux de marge EBITDA Cible

	7.36%	7.86%	8.36%	8.86%	9.36%
13.91%	6 967	7 356	7 745	8 133	**8 522**
14.16%	6 781	7 157	7 532	7 908	8 283
14.41%	6 604	6 967	**7 329**	7 692	8 055
14.66%	6 434	6 785	7 135	7 486	7 837
14.91%	**6 271**	6 610	6 950	7 289	7 628

- **Multiples de comparables boursiers :**

Pour compléter la valorisation d'Energy&+ par la méthode DCF de l'actualisation des FCFF, une valorisation par les multiples boursiers du secteur de l'ingénierie, construction et services aux infrastructures énergétiques (EPC) a été retenue.

L'échantillon de valeurs retenues est composé de SPIE, Technip Energies, Friedrich Vorwerk Group, Bilfinger, ONDE, Polimex-Mostostal, Costain Group et Técnicas Reunidas :

- SPIE (Cotation sur Euronext Paris) : société française spécialisée dans les services multi-techniques dédiés aux infrastructures énergétiques, industrielles, numériques et de bâtiment, intervenant dans la conception, l'installation, l'exploitation et la maintenance d'équipements techniques, avec une forte exposition aux transitions énergétique et digitale avec une présence principalement en Europe.

- Technip Energies (Cotation sur Euronext Paris) : société française d'ingénierie et de technologies spécialisée dans la conception et la réalisation d'infrastructures énergétiques et de décarbonation, intervenant notamment dans le GNL, l'hydrogène, la pétrochimie, les carburants durables, la capture de carbone et le nucléaire, avec une présence mondiale couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur des projets énergétiques.

- Friedrich Vorwerk Group (Cotation sur Deutsche Börse à Francfort) : société allemande spécialisée dans la conception, la construction et la maintenance d'infrastructures critiques de transport et de transformation de l'énergie, intervenant notamment sur les réseaux de gaz, d'hydrogène, d'électricité et les infrastructures associées, principalement en Allemagne et dans les pays voisins.

- Bilfinger (Cotation sur Deutsche Börse à Francfort) : société allemande de services industriels spécialisée dans l'ingénierie, la maintenance, les modifications d'installations et les services de performance des actifs, intervenant auprès des secteurs de l'énergie, de la chimie, de la pharmacie, du pétrole et du gaz ainsi que des industries de procédés, avec une présence principalement européenne.

- ONDE (Cotation sur Warsaw Stock Exchange) : société polonaise spécialisée dans la conception et la construction d'infrastructures d'énergies renouvelables et de réseaux électriques, intervenant principalement dans les projets photovoltaïques, éoliens, de stockage d'énergie et d'infrastructures de raccordement, avec une activité concentrée en Europe centrale.

- Polimex-Mostostal (Cotation sur Warsaw Stock Exchange) : groupe polonais d'ingénierie et de construction spécialisé dans les infrastructures énergétiques, industrielles et de transport, intervenant dans la réalisation de centrales électriques, de réseaux énergétiques, de structures métalliques et de grands projets industriels, principalement en Pologne.

- Costain Group (Cotation sur le London Stock Exchange) : société britannique d'ingénierie, de conseil et de gestion de projets spécialisée dans les infrastructures de transport, d'énergie, d'eau et de défense, accompagnant ses clients sur l'ensemble du cycle de vie des actifs, de la planification à l'exploitation, principalement au Royaume-Uni.

- Técnicas Reunidas (Cotation sur les Bolsas y Mercados Españoles - BME) : société espagnole d'ingénierie et de construction spécialisée dans les grands projets énergétiques et industriels, intervenant dans le raffinage, la pétrochimie, le gaz naturel, l'hydrogène, les infrastructures de décarbonation et la production d'énergie, avec une forte présence internationale (Moyen-Orient, Europe, Amérique et Asie).

Société	Monnaie	Capi. Boursière*	Dette Nette**	VE	Chiffres d'affaires				EBITDA				EBIT			
					2028	2027	2026	2025	2028	2027	2026	2025	2028	2027	2026	2025
Spie	EUR	7 346.1	2 733.5	10 079.6	12 592.0	12 058.3	11 239.9	10 379.9	1 351.1	1 282.0	1 184.2	1 075.6	965.9	910.7	828.4	793.5
Technip Energies	EUR	5 227.7	-3 217.5	2 010.2	9 606.9	9 200.0	7 945.8	7 186.5	875.4	780.6	538.2	637.9	727.1	636.8	391.9	514.6
Friedrich Vorwerk Group	EUR	1 300.3	-191.7	1 108.6	924.8	855.2	774.0	704.3	222.0	212.2	201.6	163.3	184.5	179.4	171.5	136.8
Bilfinger	EUR	2 248.4	-10.0	2 238.4	5 980.9	5 740.2	5 544.2	5 427.0	500.0	453.1	367.0	422.4	361.0	319.0	243.7	307.0
ONDE	PLN	462.9	145.5	608.4	921.0	1 001.0	964.0	864.0	50.0	50.5	44.0	48.0	31.0	31.5	26.0	38.0
Polimex-Mostostal	PLN	1 871.8	-583.0	1 288.8	4 740.0	4 590.0	4 032.0	4 130.0	307.0	287.0	254.0	243.0	238.0	223.0	195.0	188.0
Costain Group	GBP	647.0	-182.6	464.4	1 508.3	1 417.6	1 240.3	1 045.7	77.6	72.7	63.8	59.6	63.6	59.2	51.1	47.1
Técnicas Reunidas	EUR	2 116.6	-346.1	1 770.5	6 783.0	6 948.0	6 478.3	6 465.9	494.8	463.3	347.8	329.7	450.3	422.9	291.2	291.1

** Sur la base du cours moyen pondéré des volumes 1 mois au 9 octobre 2026* *Source : Factset*
*** au 30 juin 2026*

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2028	2027	2026	2025	2028	2027	2026	2025	2028	2027	2026	2025
Spie	0.80 x	0.84 x	0.90 x	0.97 x	7.46 x	7.86 x	8.51 x	9.37 x	10.43 x	11.07 x	12.17 x	12.70 x
Technip Energies	0.21 x	0.22 x	0.25 x	0.28 x	2.30 x	2.58 x	3.74 x	3.15 x	2.76 x	3.16 x	5.13 x	3.91 x
Friedrich Vorwerk Group	1.20 x	1.30 x	1.43 x	1.57 x	4.99 x	5.23 x	5.50 x	6.79 x	6.01 x	6.18 x	6.46 x	8.11 x
Bilfinger	0.37 x	0.39 x	0.40 x	0.41 x	4.48 x	4.94 x	6.10 x	5.30 x	6.20 x	7.02 x	9.19 x	7.29 x
ONDE	0.66 x	0.61 x	0.63 x	0.70 x	12.17 x	12.05 x	13.83 x	12.68 x	19.63 x	19.32 x	23.40 x	16.01 x
Polimex-Mostostal	0.27 x	0.28 x	0.32 x	0.31 x	4.20 x	4.49 x	5.07 x	5.30 x	5.42 x	5.78 x	6.61 x	6.86 x
Costain Group	0.31 x	0.33 x	0.37 x	0.44 x	5.99 x	6.39 x	7.28 x	7.79 x	7.31 x	7.84 x	9.09 x	9.87 x
Técnicas Reunidas	0.26 x	0.25 x	0.27 x	0.27 x	3.58 x	3.82 x	5.09 x	5.37 x	3.93 x	4.19 x	6.08 x	6.08 x
Moyenne	0.51 x	0.53 x	0.57 x	0.62 x	5.65 x	5.92 x	6.89 x	6.97 x	7.71 x	8.07 x	9.77 x	8.85 x
Médiane	0.34 x	0.36 x	0.39 x	0.43 x	4.74 x	5.08 x	5.80 x	6.08 x	6.10 x	6.60 x	7.85 x	7.70 x

Source : Factset

La référence aux multiples boursiers d'Energy&+ est présentée à titre indicatif. Seules les valorisations obtenues à partir du multiple médian de VE/CA 2026 à 2028 (après application d'une décote de taille de 30%) et du multiple de VE/CA 2028 issu de la régression linéaire fondée sur la marge d'EBITDA 2028 apparaissent pertinentes et cohérentes entre elles. En raison de la faiblesse attendue des marges d'Energy&+ à court terme, les approches fondées sur les multiples d'EBITDA et d'EBIT conduisent à des valorisations négatives.

Valorisation par les multiples médians de VE/CA :

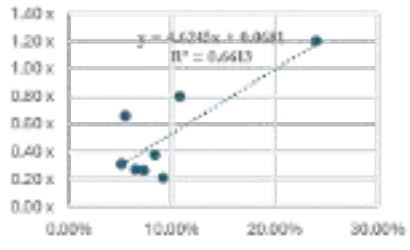
	VE/CA		
	2028	2027	2026
Médiane	0.34 x	0.36 x	0.39 x

Valorisation Vcp à 100% (en K€)	2028	2027	2026
Multiple médian	8 224.8	6 195.4	7 577.8

Après décote de 30% (en K€)	2028	2027	2026
Multiple médian	5 757.4	4 336.8	5 304.5

Valorisation par le multiple de VE/CA 2028 issue de la régression linéaire sur la marge d'EBITDA 2028 :

Société	Marge EBITDA 2028	VE/CA 2028
SPIE	10.73%	0.80 x
Technip Energies	9.11%	0.21 x
Friedrich Vorwerk Group	24.00%	1.20 x
Bilfinger	8.36%	0.37 x
ONDE	5.43%	0.66 x
Polimex-Mostostal	6.48%	0.27 x
Costain Group	5.14%	0.31 x
Técnicas Reunidas	7.29%	0.26 x



La régression linéaire du multiple de VE/CA sur la marge d'EBITDA en 2028 présente un caractère explicatif satisfaisant avec un coefficient de détermination R^2 significatif de l'ordre de 0,66, confirmant ainsi la pertinence de ce multiple.
Le multiple de valorisation induit de VE/CA est de 0,33 x, aboutissant à une valeur de marché des capitaux propres d'Energy&+ de 7.887,3 K€.

La valeur d'Energy&+ est estimée dans une fourchette comprise entre 4,3 M€ et 7,9 M€, soit une valeur centrale retenue de 5,2 M€, qui se situe en dessous du bas de fourchette de la valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie (FCFF).

- **Prise en compte du déficit reportable utilisable de Charwood Energy (holding) et Energy&+ :**

Le montant du déficit reportable du groupe d'intégration fiscal comprenant Charwood Energy (holding) et Energy&+ s'élève à 9.911,2 K€ au 31 décembre 2025.
En tenant compte de l'utilisation de ce solde de déficit reportable dans les flux de Charwood Energy (holding) et Energy&+, d'un taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré du capital retenu dans le cadre de la méthode DCF pour Energy&+ (14,41%) et d'un taux d'imposition de 25%, la valeur actualisée obtenue s'élève à 1.165,9 K€.

Le tableau de sensibilité de la valeur actualisée du déficit reportable du groupe d'intégration fiscale comprenant Charwood Energy (holding) et Energy&+ en fonction du taux d'actualisation retenu (de 13,91% à 14,91%) fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 1.139 K€ et 1.194 K€.

Analyse de sensibilité : Taux d'actualisation

13.91%	**1193.7**
14.16%	1179.6
14.41%	**1165.9**
14.66%	1152.3
14.91%	**1139.0**

c) Valorisation de W&nergy :

- **Actualisation des flux de trésorerie futurs de W&nergy :**

La valorisation de W&nergy correspond à la somme des valorisations de W&nergy (holding) et de ses filiales (Charwoodbox 2, Charwoodbox 3, Charwoodbox 4 ainsi qu'Elecbox 56 et Charwoodbox 1).

- Valorisation de W&nergy (holding) par les FCFF :

  - Plan d'affaires de W&nergy (holding) :

W&nergy (holding) constitue la structure dédiée au développement et au portage des projets d'infrastructures énergétiques du groupe. Le plan d'affaires repose principalement sur un développement au travers de filiales dédiées (SPV).
W&nergy (holding) ne repose pas sur une activité commerciale autonome. La société supporte essentiellement la quote-part des frais de structure (management fees) ainsi que des charges de personnel dédiées au développement des projets.
La société demeure ainsi déficitaire sur toute la période prévisionnelle observée avec des pertes opérationnelles de 300 à 380 K€ par an sur la durée de vie des SPV, soit jusqu'en 2052. Les revenus étant générés au travers de ses filiales opérationnelles portant les unités de pyrogazéification « Charwoodbox ».

  - Mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (FCFF) pour W&nergy (holding) :

La méthode a été mise en œuvre à partir des données financières arrêtées au 30 juin 2026.
La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie après impôts fait l'hypothèse d'un versement de ces flux en milieu de période au 30 juin de chaque année en l'absence de saisonnalité des activités.
Il n'a pas été pris en compte de valeur terminale pour W&nergy (holding) dans la mesure où il s'agit d'une holding absorbant les coûts de structure pour la branche Production d'énergies renouvelables du groupe.

  - Taux d'actualisation retenu :

Le taux d'actualisation retenu correspond au coût du capital dans la mesure où W&nergy (holding) est une entité ne présentant que des coûts de structure.
Le taux d'actualisation retenu ressort à 9,93% compte tenu des paramètres de marché détaillés plus haut et des éléments spécifiques à W&nergy (holding) suivants :

Taux sans risque	4.86%
Bêta désendetté	0.8054
Prime de risque	5.03%
Prime de taille	0.00%
Prime spécifique	1.02%
Coût du capital	**9.93%**

- le bêta désendetté de 0,8054, issu de l'échantillon de sociétés comparables du secteur Production d'énergies renouvelables, a été retenu pour la valorisation de W&nergy (holding) ;
- la prime spécifique de 1,02% appliquée au pôle Production d'énergies renouvelables du groupe visant à tenir compte des risques propres au développement des unités de pyrogazéification, activité encore en phase de démarrage et plus risquée que des technologies renouvelables matures telles que l'éolien, le photovoltaïque ou l'hydroélectricité a été appliquée à W&nergy (holding).

- Valorisation de W&nergy (holding) :

La somme des FCFF actualisés de W&nergy (holding) sur la période S2 2026-2052 s'élève à -2.371 K€. Après prise en compte d'un endettement financier net de 1.258,5 K€, la valeur de marché des capitaux propres ressort à -3.629 K€.

Somme FCFF S2 2026 - 2052 actualisés	-2 371
Valeur terminale	0
Valeur terminale actualisée	0
Valeur d'entreprise	**-2 371**
Valeur de marché des capitaux W&nergy	**-3 629**

Le tableau de sensibilité de la valeur de marché des capitaux propres de W&nergy (holding) par rapport au taux d'actualisation retenu (9,43% à 10,43%) fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre - 3.726 K€ et -3.539 K€.

Analyse de sensibilité au taux d'actualisation

9.43%	**-3 726**
9.68%	-3 677
9.93%	**-3 629**
10.18%	-3 584
10.43%	**-3 539**

La quote-part de détention de CHARWOOD ENERGY dans le capital de W&nergy (holding), soit 51%, est ainsi valorisée entre -1900,1 K€ et -1805,0 K€ avec une valeur centrale de -1851,0 K€.

- Valorisation de Charwoodbox 2 par les FCFE :

- Plan d'affaires de Charwoodbox 2 :

Charwoodbox 2 est la première unité industrielle de production de syngaz développée et exploitée par la branche W&nergy de CHARWOOD ENERGY sur le site de Verallia à Cognac. Le projet repose sur l'installation de modules de gazéification permettant de valoriser de la biomasse sous forme de syngaz destiné aux besoins industriels du site pour une production de 30 GWh/an et l'utilisation d'environ 8.000 tonnes de biomasse.
Le modèle financier retient une mise en exploitation conduisant à un chiffre d'affaires de l'ordre de 1,3 M€ en première année pleine d'exploitation, puis une montée en régime rapide avec 2,2 M€ de chiffre d'affaires la deuxième année, jusqu'à environ 2,9 M€ à l'échéance du contrat de 21 ans (soit une échéance en 2048).
Les revenus sont issus de la vente de syngaz à Verallia selon un tarif contractuel avec une indexation annuelle.
Le taux de marge brute, prenant en compte les coûts d'approvisionnement en plaquettes bois, se maintient durablement autour de 70% du chiffre d'affaires.
Les charges d'exploitation sont principalement constituées des coûts de maintenance des équipements, des consommations auxiliaires et des frais généraux liés à l'exploitation du site. Les charges externes évoluent entre 23% et 25% du chiffre d'affaires généré par la centrale.
Sur le plan de l'investissement, le projet représente un coût d'environ 11,4 M€ de CAPEX (hors frais de

transaction et coûts de développement portant le coût à 12,6 M€ - hors intérêts capitalisés), financé par une combinaison de fonds propres (243 K€), d'un compte courant d'associés (2,3 M€), d'une dette bridge obligataire de 7 M€ et de subventions publiques de 3,5 M€.
Le BFR normatif d'une unité de pyrogazéification est de l'ordre de 30 jours de chiffre d'affaires d'après CHARWOOD ENERGY.
Charwoodbox 2 constitue ainsi la première brique industrielle du déploiement de CHARWOOD ENERGY dans l'univers de la pyrogazéification. Elle démontre la viabilité technique et économique de la production de syngaz à partir de biomasse et sert de référence pour le développement des unités suivantes, avec un chiffre d'affaires stabilisé autour de 2,5 à 3 M€ par an à maturité.

- Mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (FCFE) pour Charwoodbox 2 :

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires (FCFE) apparaît particulièrement pertinente pour valoriser Charwoodbox 2 dans la mesure où la société exploite une unité de pyrogazéification bénéficiant d'un contrat d'exploitation de long terme (durée de 21 ans). Ce cadre contractuel procure une forte visibilité sur les flux opérationnels futurs et permet d'établir des prévisions détaillées et robustes sur l'ensemble de l'horizon de vie du projet. Par ailleurs, la structure de financement du projet est connue et peut être modélisée avec un degré élevé de précision. Les calendriers de tirage de la dette, les échéances de remboursement du principal ainsi que les paiements de charges financières étant contractuellement définis ou projetables, il est possible d'estimer directement les flux de trésorerie revenant aux actionnaires après prise en compte de l'ensemble des engagements financiers de la société.
Dans le cas d'une activité de production et de vente d'énergies renouvelables financée par emprunt, la valeur des capitaux propres dépend fortement de la structure financière et de son évolution au cours du temps. La méthode des FCFE présente ainsi l'avantage d'intégrer explicitement les effets du levier financier et du service de la dette dans la détermination de la valeur des capitaux propres. Elle permet dès lors de refléter fidèlement la réalité économique de l'actif en valorisant directement les flux résiduels pouvant revenir aux actionnaires.
La méthode a été mise en œuvre à partir des données financières arrêtées au 30 juin 2026.
La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie après impôts fait l'hypothèse d'un versement de ces flux en milieu de période au 30 juin de chaque année en l'absence de saisonnalité des activités.
Le plan d'affaires retenu pour la valorisation couvre l'intégralité de la durée du contrat de Corporate PPA conclu avec Verallia, soit jusqu'à son échéance en 2048. Dès lors, aucune prolongation des projections ni aucun calcul de valeur terminale ne sont nécessaires, la valorisation reposant exclusivement sur les flux de trésorerie explicitement prévus sur la période contractuelle. Une hypothèse de prolongation de l'exploitation de l'unité Charwoodbox 2 au-delà de 2048 est toutefois analysée dans le cadre d'un scénario alternatif ci-après.

- Taux d'actualisation retenu :

Le taux d'actualisation retenu correspond au coût du capital dans la mesure où l'évaluation de Charwoodbox 2 est basée sur une actualisation des Free Cash-Flow to Equity.
Les paramètres de marché retenus pour la détermination du coût du capital sont détaillés plus haut.
Le taux d'actualisation retenu correspond à un coût du capital variable avec un bêta endetté qui est fonction du levier annuel de Charwoodbox 2. Pour la détermination du levier, seul le niveau de dette financière senior ou mezzanine de la société a été pris en compte, les comptes courants d'associés ont été considérés comme des quasi-fonds propres.
La valeur de marché des capitaux propres V_{cp} a été déterminée par itérations successives du résultat de l'évaluation par l'actualisation des FCFE de Charwoodbox 2 jusqu'à ce qu'on aboutisse à un modèle stable où le niveau de coût du capital égalise la valeur de marché des capitaux propres V_{cp} à la valeur de marché des capitaux déterminée par cette évaluation.
La prime spécifique de 1,02% appliquée au pôle Production d'énergies renouvelables du groupe n'a pas été appliquée à Charwoodbox 2 dans la mesure où le projet d'unité de pyrogazéification est en cours de construction et que les termes contractuels pour la fourniture de syngaz à Verallia ont été arrêtés.

Le coût du capital médian sur la durée du plan d'affaires de Charwoodbox 2 ressort à 8,91%.

- Valorisation de Charwoodbox 2 :

La somme des FCFE actualisés de Charwoodbox 2 sur la période S2 2026 - 2048, correspondant à la valeur de marché des capitaux propres de la société, s'élève à 520 K€.

Le tableau de sensibilité de la valeur de marché des capitaux propres de Charwoodbox 2 par rapport aux variations du taux d'actualisation annuel (±0,50%) et au taux de marge d'EBITDA annuel (±1,00%) fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 319 K€ et 741 K€.

Variation du Taux d'actualisation et du Taux de marge EBITDA Cible

	-1.00%	**-0.50%**	**0.00%**	**0.50%**	**1.00%**
-0.50%	333	435	537	639	**741**
-0.25%	329	429	528	628	727
0.00%	326	423	**520**	617	714
0.25%	322	417	512	606	701
0.50%	**319**	411	504	596	689

La quote-part de détention de CHARWOOD ENERGY dans le capital de Charwoodbox 2, soit 51%, est ainsi valorisée entre 162,5 K€ et 377,9 K€ avec une valeur centrale de 265,1 K€.

- Valorisation de Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 par les FCFE :

  - Plans d'affaires de Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 :

Les unités de pyrogazéification Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 n'existent pas à ce jour. CHARWOOD ENERGY n'est pas non plus en discussions avancées avec des partenaires pour la construction de nouvelles centrales de production de syngaz par valorisation de biomasse. Cependant, le plan de développement central du groupe prévoit le développement de deux nouvelles unités avec deux années de décalage entre elles.

Les sociétés Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 portent chacune le développement et l'exploitation d'une unité de production de syngaz identique, issue de la pyrogazéification de biomasse bois, répliquant le modèle industriel développé pour Charwoodbox 2 (durée, montant des CAPEX) avec cependant les différences suivantes améliorant la profitabilité des unités en prenant en compte à la fois la courbe d'expérience acquise lors du développement de cette première unité et une meilleure capacité de négociation des termes des contrats CPPA :

- Construction d'une installation d'une capacité nominale de 32 GWh par an de syngaz, alimentée par 8 500 tonnes de plaquettes forestières par an ;
- Indexation des charges (notamment le coût de la biomasse) sur la même base que celle des prix de vente du syngaz (soit 2%) permettant de figer la marge brute et les marges opérationnelles à des niveaux plus élevés que pour Charwoodbox 2 ;
- Financement de chaque projet reposant sur un apport de 0,3 M€ en fonds propres, 2,7 M€ en comptes courants d'associés, 1,5 M€ de subventions, 3,4 M€ de dette senior et 7,0 M€ de dette mezzanine. Cette structure permet de couvrir l'ensemble des coûts de développement, les dépenses de financement, y compris les intérêts capitalisés durant la phase pré-opérationnelle de chaque unité, ainsi que les investissements (CAPEX). Elle contribue également à optimiser le coût global du financement grâce à une amélioration de la séniorité de la dette et à une réduction des marges, pouvant atteindre jusqu'à 150 points de base sur la dette mezzanine.

Les mises en service commerciales de Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 sont respectivement prévues en 2029 et 2031 après une période de montée en charge progressive des installations à l'instar de Charwoodbox 2. La production atteint sa capacité nominale dès le sixième trimestre d'exploitation. Le chiffre d'affaires de Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 progresse mécaniquement d'environ 2,3 M€ en 2030 et 2032, première année pleine d'exploitation, à 3,3 M€ en 2049 et 2051 compte tenu d'une indexation des tarifs sur la base d'une évolution annuelle de 2%.

La marge brute ressort à un niveau relativement stable, représentant 74,6% du chiffre d'affaires sur l'ensemble de la période d'exploitation compte tenu des coûts d'approvisionnement en biomasse indexés sur la même base de 2% que les prix de vente du syngaz.

L'activité présente un profil fortement capitalistique mais peu consommateur d'investissements récurrents après la mise en service. Aucun investissement additionnel de capacité n'est prévu au cours de la période d'exploitation, les frais de maintenance sont intégrés dans les hypothèses de charges d'exploitation.

La marge d'EBITDA demeure constante sur la durée de l'exploitation des deux centrales à 48,6% et la marge d'EBIT évolue à la hausse passant de 25% à 32,7% compte tenu d'un amortissement fixe de 538,7 K€ par an de chaque unité.

Compte tenu de la stabilité des hypothèses de production, de prix de vente et d'approvisionnement en biomasse, le besoin en fonds de roulement demeure limité et stable sur la période à 30 jours de chiffre d'affaires à l'instar de Charwoodbox 2.

- Mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (FCFE) pour Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 :

A l'instar de la valorisation de Charwoodbox 2, la méthodologie d'actualisation des flux de trésorerie par les FCFE a été appliquée pour Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4.
La méthode a été mise en œuvre à partir des données financières arrêtées au 30 juin 2026.
La méthode de l'actualisation des FCFE repose sur l'hypothèse d'un versement de ces flux en milieu de période au 30 juin de chaque année en l'absence de saisonnalité des activités.
Le plan d'affaires retenu pour la valorisation couvre l'intégralité de la durée des contrats de Corporate PPA, soit jusqu'en 2050 pour Charwoodbox 3 et 2052 pour Charwoodbox 4. Dès lors, aucune prolongation des projections, ni aucun calcul de valeur terminale ne sont nécessaires, la valorisation reposant exclusivement sur les flux de trésorerie explicitement prévus sur la période contractuelle. Une hypothèse de prolongation de l'exploitation des unités Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 au-delà respectivement de 2050 et 2052 est toutefois analysée dans le cadre d'un scénario alternatif ci-après.

- Taux d'actualisation retenus :

Le taux d'actualisation retenu correspond au coût du capital dans la mesure où les évaluations de Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 sont basées sur une actualisation des Free Cash-Flow to Equity.
Les paramètres de marché retenus pour la détermination du coût du capital sont détaillés plus haut.
Le taux d'actualisation retenu correspond à un coût du capital variable avec un bêta endetté qui est fonction du levier annuel propre à Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4. Pour la détermination du levier, seul le niveau de dette financière senior ou mezzanine de la société a été pris en compte, les comptes courants d'associés ont été considérés comme des quasi-fonds propres.
La valeur de marché des capitaux propres V_{cp} a été déterminée par itérations successives du résultat de chacune des évaluations par l'actualisation des FCFE de Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 jusqu'à ce qu'on aboutisse à un modèle stable où les niveaux de coût du capital égalisent la valeur de marché des capitaux propres V_{cp} à la valeur de marché des capitaux déterminée par ces évaluations.
La prime spécifique de 1,02% déterminée pour le pôle Production d'énergies renouvelables du groupe, visant à tenir compte des risques propres au développement des unités de pyrogazéification, activité encore en phase de démarrage et plus risquée que des technologies renouvelables matures telles que l'éolien, le photovoltaïque ou l'hydroélectricité, a été appliquée à Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4 dans la mesure où à ce jour, le groupe n'a pas conclu de contrat pour le développement de ces unités de pyrogazéification avec un tiers.

Les coûts du capital médians sur la durée des plans d'affaires de Charwoodbox 3 et de Charwoodbox 4 sont de 9,93%.

- Valorisation de Charwoodbox 3 :

La somme des FCFE actualisés de Charwoodbox 3 sur la période S2 2026 - 2050, correspondant à la valeur de marché des capitaux propres de la société, s'élève à 996 K€.

Le tableau de sensibilité de la valeur de marché des capitaux propres de Charwoodbox 3 par rapport aux variations du taux d'actualisation annuel (±0,50%) et au taux de marge d'EBITDA Cible (47,57% à 49,57%)

fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 796 K€ et 1.219 K€.

Variation du Taux d'actualisation / Taux de marge EBITDA Cible

	47.57%	48.07%	48.57%	49.07%	49.57%
-0.50%	979	1 039	1 099	1 159	**1 219**
-0.25%	930	988	1 046	1 104	1 163
0.00%	883	939	**996**	1 052	1 109
0.25%	838	893	948	1 002	1 057
0.50%	**796**	849	902	955	1 008

La quote-part de détention de CHARWOOD ENERGY dans le capital de Charwoodbox 3, soit 51%, est ainsi valorisée entre 405,7 K€ et 621,9 K€ avec une valeur centrale de 507,7 K€.

- Valorisation de Charwoodbox 4 :

La somme des FCFE actualisés de Charwoodbox 4 sur la période 2026-2052, correspondant à la valeur de marché des capitaux propres de la société, s'élève à 845 K€.

Le tableau de sensibilité de la valeur de marché des capitaux propres de Charwoodbox 4 par rapport aux variations du taux d'actualisation annuel (±0,50%) et au taux de marge d'EBITDA Cible (47,57% à 49,57%) fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 683 K€ et 1.028 K€.

Variation du Taux d'actualisation / Taux de marge EBITDA Cible

	47.57%	48.07%	48.57%	49.07%	49.57%
-0.50%	851	895	940	984	**1 028**
-0.25%	805	848	891	934	976
0.00%	762	803	**845**	886	927
0.25%	721	761	801	841	880
0.50%	**683**	721	760	798	836

La quote-part de détention de CHARWOOD ENERGY dans le capital de Charwoodbox 4, soit 51%, est ainsi valorisée entre 348,3 K€ et 524,5 K€ avec une valeur centrale de 430,8 K€.

- Valorisation d'Elecbox 56 et Charwoodbox 1 :

Les entités Elecbox 56 et Charwoodbox 1 ont été retenues pour une valorisation nulle dans la Somme des Parties dans la mesure où :

- les projets d'unités de pyrogazéification portés par les sociétés ont été abandonnés ;
- les capitaux propres de ces sociétés sont négatifs au 30 juin 2026 (-533.578 € pour Elecbox 56, -12.487 € pour Charwoodbox 1) et leurs dettes financières nettes sont positives à cette même date (552.634 € pour Elecbox 56 et 6.408 € pour Charwoodbox 1 – avec des dettes dues à W&nergy (holding)) ;

Il n'existe, par ailleurs, aucun élément dans les comptes de ces deux sociétés susceptibles de faire l'objet d'une réévaluation.

- **Transaction récente sur le capital de W&nergy :**

Au cours de l'exercice 2025, 19% du capital de W&nergy a été acquis par Fonds Eiffel Gaz Vert, portant ainsi sa participation au capital de la société à hauteur de 49%. La valorisation de cette prise de participation était de 150 K€, valorisant mécaniquement l'intégralité de W&nergy (holding) et de ses filiales à 789,5 K€.
La quote-part de détention de CHARWOOD ENERGY dans le capital de W&nergy, soit 51%, est ainsi valorisée à 402,6 K€.

- **Scénario alternatif N°1 de valorisation de W&nergy (holding) et ses filiales :**

Le scénario central du groupe prévoit la mise en service en 2027 de l'unité de pyrogazéification de Charwoodbox 2 et le développement de deux nouvelles unités respectivement avec 2 ans et 4 ans de décalage.

Si une partie de la valorisation du groupe en tant que développeur est déjà intégrée dans celle d'Energy&+, sur la base d'un chiffre d'affaires groupe récurrent projeté à perpétuité, il peut également être pertinent d'intégrer l'hypothèse d'une poursuite du développement de nouvelles unités « Charwoodbox » selon le même modèle économique et dans des conditions comparables à celles retenues pour Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4.
Ainsi, un scénario alternatif N°1 a été construit avec le développement d'une nouvelle unité de pyrogazéification pour compte propre tous les deux ans sur le même modèle que les unités de Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles revenant aux actionnaires (FCFE) générés par les futures unités « Charwoodbox », sur la base d'un coût du capital ajusté annuellement en fonction du niveau de levier propre à chaque projet et intégrant une prime de risque spécifique de 1,02% afin de tenir compte du caractère encore entièrement prospectif de ces développements ainsi que d'une marge d'EBITDA cible de 48,57%, conduit à une valeur additionnelle de 2.411 K€ en valeur centrale.

Une analyse de sensibilité faisant varier le taux d'actualisation de ± 0,50% et la marge d'EBITDA de ± 1,00% fait ressortir une valeur additionnelle comprise entre 2.114 K€ et 2.824 K€ pour W&nergy (holding) et ses filiales et 2.411 K€ en valeur centrale.

Compte tenu d'une quote-part de détention de 51% dans le capital de W&nergy (holding) et ses filiales, la valeur additionnelle de ce scénario alternatif N°1 pour CHARWOOD ENERGY est comprise entre 1078 K€ et 1.440 K€ avec une valeur centrale de 1.230 K€.

- **Scénario alternatif N°2 de valorisation de W&nergy (holding) et ses filiales :**

Le scénario central prévoit une durée d'exploitation de 21 ans pour chacune des unités de pyrogazéification. Les dépenses de maintenance des unités de pyrogazéification ont pour objet de préserver leur performance opérationnelle et de garantir la production des volumes de syngaz contractuellement prévus jusqu'au terme des contrats. Dans ce contexte, il peut être pertinent de considérer que la durée d'exploitation des centrales pourra être prolongée, dès lors que celles-ci seront maintenues en bon état de fonctionnement grâce à un niveau d'investissement adéquat.

Dans cette perspective, un scénario alternatif N°2 a été élaboré sur la base d'une prolongation de la durée d'exploitation des trois unités de pyrogazéification à perpétuité. Ce scénario retient, pour chaque unité, des hypothèses de tarification et de coûts de structure inchangées, tout en intégrant un investissement additionnel de 1 M€ à réaliser à l'issue de la période d'exploitation initiale de chaque centrale, préalablement à sa prolongation contractuelle.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles revenant aux actionnaires (FCFE) générés par les trois unités Charwoodbox conduit à une valeur additionnelle de 1.637 K€ en valeur centrale. Pour Charwoodbox 2, aucune prime de risque spécifique n'est appliquée sur la durée d'exploitation contractuelle initiale compte tenu du stade de maturité du projet ; en revanche, une prime de risque spécifique de 1,02% est retenue sur les flux générés au titre de la période de prolongation d'exploitation afin de refléter l'incertitude associée à cette hypothèse. S'agissant de Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4, cette même prime de risque spécifique de 1,02% est appliquée sur l'ensemble de la période d'exploitation, ces deux unités demeurant encore à un stade de projet sans partenaire industriel pour conclure un Corporate PPA.

Une analyse de sensibilité faisant varier le taux d'actualisation de ± 0,50% et la marge d'EBITDA de ± 1,00% fait ressortir une valeur additionnelle comprise entre 1.615 K€ et 1.676 K€ pour W&nergy (holding) et ses filiales et 1.637 K€ en valeur centrale.

Compte tenu d'une quote-part de détention de 51% dans le capital de W&nergy (holding) et ses filiales, la valeur additionnelle de ce scénario alternatif N°2 pour CHARWOOD ENERGY est comprise entre 823 K€ et 855 K€ avec une valeur centrale de 835 K€.

d) Valorisation de Charwood Innovation :

- **Actualisation des flux de trésorerie futurs à partir des FCFF :**

  - Plan d'affaires de Charwood Innovation :

Charwood Innovation est l'entité du groupe dédiée aux activités d'innovation, de recherche et développement pour la pyrogazéification. Son modèle économique combine des prestations internes au groupe pour le développement et l'optimisation des unités de pyrogazéification détenues par W&nergy, des travaux de R&D (essais) et de formation auprès de tiers.
Le plan d'affaires traduit une logique de structure légère, à forte valeur ajoutée intellectuelle, avec une capacité de génération de marge significativement supérieure à celle des activités opérationnelles classiques.
Le chiffre d'affaires progresse de 20,2% en moyenne par an entre 2026 et 2031, porté par l'augmentation de prestations et de tests R&D pour compte propre et de tiers. La marge brute, de l'ordre de 82%, est très élevée en raison du modèle de développement (formation, tests ne nécessitant que de la biomasse).
Ainsi, le niveau de charges de structure (management fees du groupe, honoraires techniques, frais de maintenance et de consommation de biomasse ainsi que les frais de personnel) demeure globalement stable et progresse modérément dans le temps, traduisant une bonne maîtrise des coûts de fonctionnement.
Les marges d'EBITDA et d'EBIT se situent respectivement autour de 42% et 30% à compter de 2029, traduisant une excellente capacité de transformation du chiffre d'affaires en résultat d'exploitation.
Le BFR normatif de Charwood Innovation est de l'ordre de 60 jours de chiffre d'affaires d'après CHARWOOD ENERGY.

  - Mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (FCFF) pour Charwood Innovation :

La méthode a été mise en œuvre à partir des données financières arrêtées au 30 juin 2026. La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie après impôts fait l'hypothèse d'un versement de ces flux en milieu de période au 30 juin de chaque année en l'absence de saisonnalité des activités.
En vue de construire un flux normatif, le plan d'affaires a ensuite été prolongé, comme suit sur 10 ans jusqu'à l'exercice clos au 31 décembre 2041 :

- une croissance annuelle du chiffre d'affaires maintenue à 2% par an ;
- un maintien de la marge d'EBITDA à 42% ;
- un amortissement de l'unité de pyrogazéification du site de Charwood Innovation sur 15 ans ;
- une hausse des CAPEX à compter de 2032 à 50 K€ pour maintenir en parfait état l'unité de pyrogazéification et aboutir sur l'exercice 2041 à un niveau d'investissements égal aux amortissements ;
- un BFR maintenu à 60 jours de chiffre d'affaires jusqu'en 2040, puis fixé à 59 jours en 2041 de sorte que la variation de BFR en 2041 soit nulle pour le calcul du flux normatif.

  - Taux d'actualisation retenu :

Le taux d'actualisation retenu correspond au coût moyen pondéré du capital (CMPC) dans la mesure où Charwood Innovation présente un endettement financier net positif et son évaluation est fondée sur une actualisation des Free-Cash Flow to Firm.

Le taux d'actualisation retenu ressort à 10,93% compte tenu des paramètres de marché détaillés plus haut et des éléments spécifiques à Charwood Innovation suivants :

Taux sans risque	4.86%
Bêta désendetté	0.8054
Bêta endetté	2.100
Prime de risque	5.03%
Prime de taille	4.47%
Prime spécifique	0.00%
Coût du capital	**19.89%**
Taux d'IS	25.00%
Coût de la dette	9.00%
Coût de la dette après impôt	**6.75%**
Vcp / Vcp + Vd	31.81%
Vd / Vcp + Vd	68.19%
Coût moyen pondéré du capital (CMPC)	**10.93%**

- les rapports entre la dette financière nette V_d et la valeur de marché des capitaux propres V_{cp} avec la valeur totale de marché des capitaux (V_{cp}+V_d) ont été fixés respectivement à 68,19% et 31,81%. La valeur de marché des capitaux propres V_{cp} a été déterminée par itérations successives du résultat de l'évaluation par l'actualisation des FCFF de Charwood Innovation jusqu'à ce qu'on aboutisse à un modèle stable où le WACC égalise la valeur de marché des capitaux propres V_{cp} à la valeur de marché des capitaux déterminée par cette évaluation.
- le coût de la dette (K_d) de 9% a été déterminé par référence au montant levé dans le cadre du financement obligataire participatif sur la plateforme Lita aboutissant à un coût de la dette après impôt de 6,75%.

- <u>Valorisation de Charwood Innovation :</u>

La somme des FCFF actualisés de Charwood Innovation sur la période S2 2026 - 2041 s'élève à 1.486 K€.
La valeur terminale, déterminée selon la formule de Gordon-Shapiro sur la base d'un Free Cash-Flow normalisé 2041, en lui appliquant un taux de croissance perpétuelle de 2,00% et un coût moyen pondéré du capital de 10,93%, aboutit à une valeur actualisée de 501 K€.

Somme FCFF S2 2026 - 2041 actualisés (en K€)	1 486
Valeur terminale (en K€)	2 376
Valeur terminale actualisé (en K€)	501
Valeur d'entreprise (en K€)	**1 987**
Valeur de marché des capitaux Charwood Innovation (en K€)	**632**

Au final, la valeur d'entreprise de Charwood Innovation s'établit à 1.987 K€. Après prise en compte de l'endettement net de 1.355 K€, la valeur de marché des capitaux propres ressort à 632 K€.

Les tableaux de sensibilité de la valeur de marché des capitaux propres de Charwood Innovation, par rapport au taux d'actualisation retenu (10,43% à 11,43%) et au taux de croissance à l'infini (1,50% à 2,50%) ou au taux de marge d'EBITDA (41% à 43%), font apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 474 K€ et 830 K€.

Analyse de sensibilité : Taux d'actualisation / Taux de croissance à l'infini

	1.50%	**1.75%**	**2.00%**	**2.25%**	**2.50%**
10.43%	659	698	739	783	**830**
10.68%	609	646	684	725	768
10.93%	562	596	**632**	670	711
11.18%	517	549	583	619	656
11.43%	**474**	504	536	570	605

Analyse de sensibilité : Taux d'actualisation / Taux de marge EBITDA Cible

	41.00%	**41.50%**	**42.00%**	**42.50%**	**43.00%**
10.43%	704	722	739	757	775
10.68%	650	667	684	701	718
10.93%	600	616	**632**	648	665
11.18%	551	567	583	598	614
11.43%	506	521	536	551	566

La quote-part de détention de CHARWOOD ENERGY dans le capital de Charwood Innovation, soit 75%, est ainsi valorisée entre 355,4 K€ et 622,2 K€ avec une valeur centrale de 474,1 K€.

- <u>Prise en compte du déficit reportable utilisable de Charwood Innovation :</u>

Le montant du déficit reportable de Charwood Innovation s'élève à 366,9 K€ au 31 décembre 2025.
En tenant compte de l'utilisation de ce solde de déficit reportable dans les flux de Charwood Innovation, d'un taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré du capital retenu dans le cadre de la méthode DCF (10,93%) et d'un taux d'imposition de 25%, la valeur actualisée obtenue s'élève à 85,9 K€.

Le tableau de sensibilité de la valeur actualisée du déficit reportable de Charwood Innovation, en fonction du taux d'actualisation retenu (de 10,43% à 11,43%), fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 85,7 K€ et 86,1 K€.

Analyse de sensibilité : Taux d'actualisation

10.43%	**86.1**
10.68%	86.0
10.93%	**85.9**
11.18%	85.8
11.43%	**85.7**

La quote-part de détention de CHARWOOD ENERGY dans le capital de Charwood Innovation, soit 75%, valorise le montant du déficit reportable utilisable entre 64,2 K€ et 64,6 K€ avec une valeur centrale de 64,4 K€.

- **Transaction récente sur le capital de Charwood Innovation :**

Au cours de l'exercice 2025, 25% du capital de Charwood Innovation a été acquis par Fonds Eiffel Gaz Vert. Le prix retenu pour cette prise de participation était de 250 K€, valorisant mécaniquement l'intégralité de Charwood Innovation à 1.000 K€. La quote-part de détention de Charwood Energy, soit 75%, est ainsi valorisée à 750 K€.
Cette valeur se situe au-dessus du haut de fourchette de valorisation de Charwood Innovation par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (FCFF).

e) Valorisation de LG Concept :

CHARWOOD ENERGY détient une participation minoritaire de 40% au capital de LG Concept, société qui ne constitue pas un actif stratégique au regard de son activité principale et de son positionnement industriel. À ce titre, CHARWOOD ENERGY n'a pas vocation à demeurer durablement actionnaire de cette entité.

Dans le cadre des travaux de valorisation, il est apparu difficile de déterminer une valeur intrinsèque fiable de LG Concept. En effet, la société évolue dans un contexte financier dégradé et ne dispose pas de plan d'affaires permettant la mise en œuvre de méthodes de valorisation fondées sur les flux futurs.
Dans ces conditions, la référence de valorisation retenue repose sur un élément de marché observable, à savoir une lettre d'intention de rachat portant sur les 40% du capital de LG Concept détenus par CHARWOOD ENERGY, émise par un industriel du secteur et acceptée par la Société.

La lettre d'intention valide jusqu'à fin mai 2026, retenait une valorisation des capitaux propres de LG Concept de 250 K€ pour 100% du capital. En appliquant cette valorisation, la participation de CHARWOOD ENERGY, correspondant à 40% du capital, ressort à une valeur de 100 K€.

f) Valorisation de AA Biomasse :

En l'absence de plan d'affaires, AA Biomasse a été valorisée à partir du multiple boursier de VE/CA 2025, obtenu par régression linéaire sur la marge d'EBITDA 2025 de valeurs du secteur équipements industriels les plus proches des systèmes conçus et vendus par AA Biomasse, appliqués aux résultats au 31 décembre 2025 de cette société.

L'échantillon de valeurs retenues est composé de :

- Valmet (Cotation sur le Nasdaq Helsinki) : société finlandaise spécialisée dans les technologies, équipements, systèmes d'automatisation et services destinés aux industries de la pâte à papier, du papier, du carton, du tissu, de l'énergie et des procédés, proposant des solutions couvrant l'ensemble du cycle de vie des installations industrielles.

- FLSmidth (Cotation sur le Nasdaq Copenhagen) : société danoise spécialisée dans la fourniture d'équipements, de technologies et de services pour les industries minières et cimentières, intervenant

dans les domaines du concassage, du broyage, du traitement des minerais, de la manutention des matériaux et de l'optimisation des procédés.

- Metso (Cotation sur le Nasdaq Helsinki) : société finlandaise spécialisée dans les équipements, technologies et services destinés aux secteurs des granulats, de l'exploitation minière et du traitement des minerais, proposant des solutions pour le concassage, le criblage, le broyage, la filtration et la gestion des flux de matières.

- Sandvik (Cotation sur le Nasdaq Stockholm) : groupe industriel suédois spécialisé dans les équipements, outils et solutions technologiques destinés aux secteurs minier, manufacturier et des infrastructures, actif notamment dans les outils de coupe, les équipements de forage et les technologies d'automatisation.

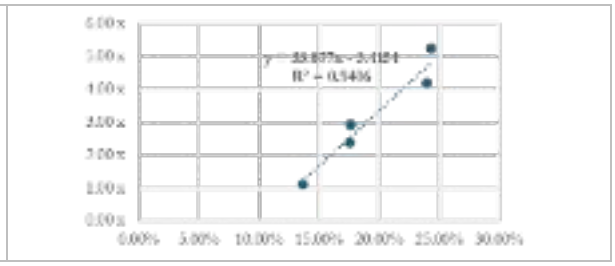
- Epiroc (Cotation sur le Nasdaq Stockholm) : société suédoise spécialisée dans les équipements, services et solutions numériques destinés aux secteurs miniers, des infrastructures et des carrières, proposant des engins de forage, de chargement, de transport et des technologies d'automatisation et de gestion de flotte.

Société	Monnaie	Capi. Boursière*	Dette Nette**	VE	Chiffres d'affaires				EBITDA				EBIT			
					2028	2027	2026	2025	2028	2027	2026	2025	2028	2027	2026	2025
Valmet	EUR	5 162.3	787.0	5 949.3	5 696.1	5 455.1	5 332.3	5 359.0	849.5	796.3	734.1	730.9	617.9	564.6	502.7	523.2
FLSmidth	DKK	32 765.2	1 920.0	34 685.2	17 739.5	16 350.3	15 063.8	14 612.0	3 425.2	3 097.7	3 238.1	2 571.0	3 092.2	2 756.1	2 579.1	2 337.0
Metso	EUR	14 246.6	1 096.0	15 342.6	6 622.1	6 147.9	5 591.8	5 240.0	1 339.7	1 205.3	1 038.9	926.0	1 154.4	1 023.6	862.9	749.0
Sandvik	SEK	465 379.0	39 501.0	504 880.0	171 194.4	165 562.4	145 095.0	120 680.0	43 183.0	41 766.7	37 628.3	28 912.0	35 076.3	33 670.8	29 460.3	20 808.5
Epiroc	SEK	314 532.0	11 845.0	326 377.0	82 095.3	76 472.4	67 024.0	61 998.0	21 412.2	19 656.5	16 713.3	15 104.0	18 029.3	16 388.5	13 639.7	12 125.0

** Sur la base du cours moyen pondéré des volumes 1 mois au 9 octobre 2026* *Source : Factset*
*** au 30 juin 2026*

Compte tenu de la valorisation d'une participation minoritaire d'une société créée récemment, le multiple de VE/CA est apparu comme le plus pertinent pour valoriser AA Biomasse. La méthode de régression du multiple de VE/CA par la marge sur EBITDA a été privilégiée par rapport à la méthode classique des multiples moyens ou médians afin de prendre en compte les différences de marges opérationnelles entre AA Biomasse et les valeurs de l'échantillon retenu qui sont des sociétés internationales avec un business model bien établi et des marges plus importantes que celles d'AA Biomasse.

Société	Marge EBITDA	VE/CA
Valmet	13.64%	1.11 x
FLSmidth	17.60%	2.37 x
Metso	17.67%	2.93 x
Sandvik	23.96%	4.18 x
Epiroc	24.36%	5.26 x



Source : Factset

La régression linéaire du multiple de VE/CA 2025 sur la marge d'EBITDA 2025 présente un caractère explicatif satisfaisant avec un coefficient de détermination R^2 particulièrement élevé de l'ordre de 0,94, confirmant ainsi la pertinence de ce multiple. Le multiple de valorisation induit de VE/CA 2025 est de 0,58x.

La valeur d'entreprise et la valeur de marché des capitaux propres de AA Biomasse ressortent respectivement à 2,44 M€ et 3,39 M€ compte tenu de la trésorerie nette la plus récente disponible de 951 K€ au 31 décembre 2025 , soit une valeur de 1.187 K€ pour la quote-part de détention de Charwood Energy de 35%.

g) Valorisation de Charwood Immobilier

La valorisation de Charwood Immobilier a été réalisée sur la base d'une approche patrimoniale fondée sur la trésorerie nette de la société au 30 juin 2026 augmentée de la valeur d'un terrain cédé le 24 juillet 2026.
La valorisation ressort à un montant de 90,3 K€ composé de 85,0 K€ au titre de la cession réalisée du terrain de Carnoët et de 5,3 K€ au titre de la trésorerie nette de Charwood Immobilier au 30 juin 2026.

h) Valorisation de SCI Alauna et Immobilière de Bannalec

La SCI Alauna a conclu un contrat de crédit-bail immobilier portant sur les locaux occupés par le groupe à Saint-Nolff. Dans ce cadre, une convention de sous-location a été mise en place avec la société Energy&+, à des conditions de marché. Le contrat de crédit-bail arrive à échéance en 2036 et le montant des engagements restant dus s'élève à 2 017 K€ au 31 décembre 2025. À cette même date, les capitaux propres de la SCI Alauna ressortent à -168 942 €.

La société Immobilière de Bannalec ne détient à ce jour aucun actif opérationnel et a vocation à être liquidée. Au 31 décembre 2025, sa trésorerie s'élève à 9 937 €, un montant proche de son actif net comptable, qui s'établit à 8 209 €.

Compte tenu de la participation de 10% détenue par CHARWOOD ENERGY dans chacune de ces sociétés, la valorisation retenue repose sur la valeur comptable des titres inscrits dans les comptes de CHARWOOD ENERGY, soit :

- 100 € pour la participation dans la SCI Alauna ;
- 1 000 € pour la participation dans Immobilière de Bannalec.

En conséquence, la valeur totale retenue pour ces deux participations s'établit à 1 100 €.

i) Synthèse de l'évaluation par la méthode de la Somme Parties

La valorisation de CHARWOOD ENERGY déterminée selon la méthode de la Somme des Parties, sur la base du scénario central à partir du plan d'affaires de la Société et des différents scénarios alternatifs, s'établit dans les fourchettes suivantes :

SOMME DES PARTIES	VALORISATION			PRIME INDUITE PAR LE PRIX DE L'OFFRE		
	Borne Basse	Valeur Centrale	Borne Haute	Borne Basse	Valeur Centrale	Borne Haute
Valorisation Scénario central : - selon la référence à l'actualisation des flux de trésorerie pour W&nergy et Charwood Innovation - selon la référence aux transactions récentes sur le capital pour W&nergy et Charwood Innovation	**1,91 €** **2,24 €**	**2,21 €** **2,46 €**	**2,56 €** **2,70 €**	**114,70%** **82,93%**	**85,11%** **66,76%**	**60,22%** **51,67%**
Valorisation hors Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4	**1,76 €**	**2,03 €**	**2,34 €**	**132,44%**	**101,61%**	**75,40%**
Scénario alternatif N°1 : Création récurrente de nouvelles centrales tous les deux ans, fondées sur le modèle de Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4	**2,12 €**	**2,45 €**	**2,84 €**	**93,58%**	**67,18%**	**44,51%**
Scénario alternatif N°2 : Prolongation illimitée de l'exploitation de Charwoodbox 2, Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4	**2,07 €**	**2,38 €**	**2,72 €**	**98,19%**	**72,54%**	**50,51%**

III.3.2. Référence au cours de bourse de CHARWOOD ENERGY

Les actions CHARWOOD ENERGY ont été introduites le 13 juillet 2022 sur le marché Euronext Growth Paris par offre au public dans le cadre d'une augmentation de capital d'un montant de 12,4 M€ à un prix de 11,38 € par action avec un flottant initial de 6,04%.
Depuis l'inscription de CHARWOOD ENERGY sur Euronext Growth Paris et jusqu'au 9 octobre 2026, le cours de bourse et les volumes échangés ont évolué annuellement de la façon suivante :

	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026
	du 13/7 au 31/12	*du 01/01 au 31/12*	*du 01/01 au 31/12*	*du 01/01 au 31/12*	*du 01/01 au 09/10*
Cours de Bourse (en €)					
Cours moyen pondéré annuel	7.85 €	5.96 €	3.39 €	3.29 €	3.66 €
Cours moyen annuel	7.91 €	5.87 €	3.38 €	3.09 €	3.47 €
Plus haut année	10.90 €	8.79 €	4.05 €	4.46 €	4.20 €
Plus bas année	5.70 €	3.90 €	2.30 €	2.00 €	2.70 €
Volume échangés	246 609	139 349	92 578	256 190	282 915
Volume moyen quotidien	2 021	546	362	1 005	1 429
Capitaux échangés	1 935 965.81 €	830 522.99 €	313 664.51 €	842 290.88 €	1 034 707.24 €
Capitaux échangés moyens quotidien	15 868.57 €	3 256.95 €	1 225.25 €	3 303.10 €	5 225.79 €
Nombre de cotation dans l'année	122	255	256	255	198

Source : Factset

Evolution du cours de bourse de CHARWOOD ENERGY depuis son inscription sur le marché Euronext Growth Paris jusqu'à l'annonce de l'Offre le 9 octobre 2026 :



Source : Factset

A l'issue de son introduction en bourse le 13 juillet 2022, l'action Charwood Energy a connu une correction significative, avant d'amorcer un redressement progressif. Le titre a évolué dans une fourchette comprise entre 5,70 € et 10,90 € sur la seconde moitié de l'année 2022, avec un cours moyen pondéré de 7,85 €.

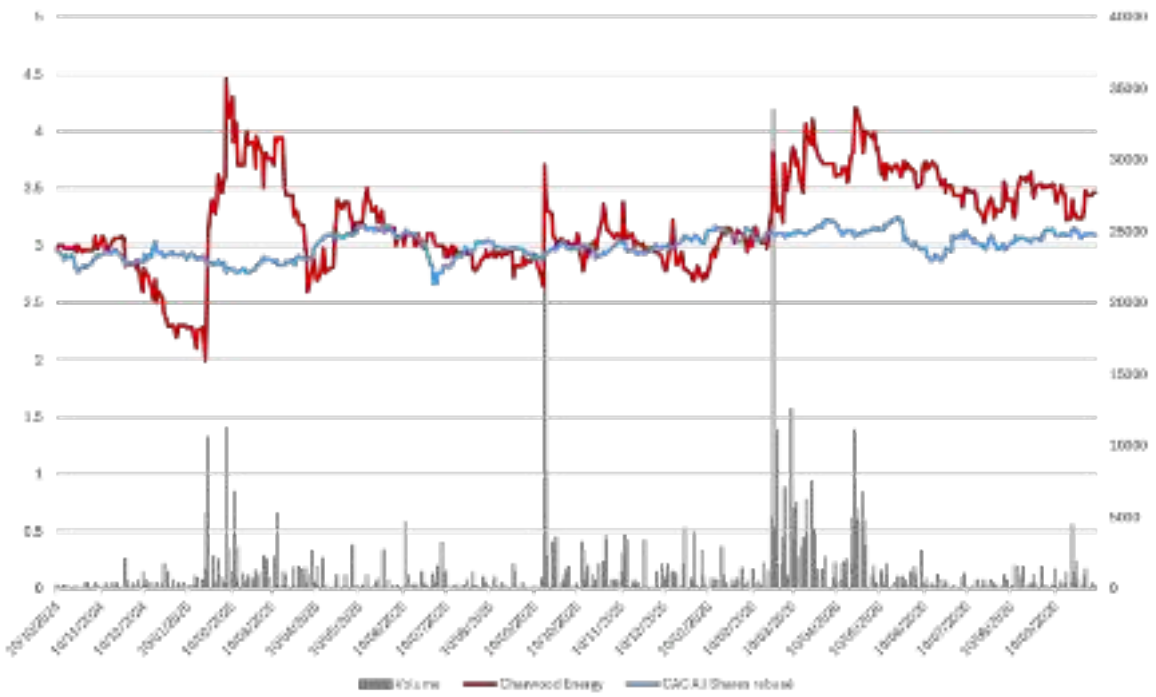
À partir de 2023, le cours de bourse a progressivement corrigé, à l'instar de nombreuses valeurs du secteur des énergies renouvelables récemment cotées, dans un contexte de remontée des taux d'intérêt, de baisse des prix de l'énergie et de désengagement des investisseurs des petites capitalisations cotées. Le titre a ainsi enregistré un plus haut annuel de 8,79 € et un plus bas de 3,90 €, pour un cours moyen pondéré des volumes de 5,96 €, soit un recul sensible par rapport à l'année précédente. Cette baisse s'est accompagnée d'un net ralentissement des échanges avec seulement 139.349 titres négociés sur l'année.

Le mouvement baissier s'est poursuivi en 2024. Dans un environnement boursier toujours peu favorable aux sociétés de croissance de petite taille et compte tenu de la publication de résultats décevants, l'action a atteint un point bas de 2,30 € et un plus haut limité à 4,05 €. Le cours moyen pondéré des volumes est ressorti à 3,39 €, soit une baisse de près de 43% par rapport à 2023. La liquidité du titre s'est également contractée avec un volume annuel de 92.578 titres échangés et seulement 314 K€ de capitaux traités sur le marché.

L'année 2025 a marqué une phase de stabilisation. Bien que le titre ait inscrit un nouveau point bas à 2,00 €, il a progressivement retrouvé de l'intérêt auprès des investisseurs, notamment individuels, pour atteindre un plus haut annuel de 4,46 €, notamment grâce à la confirmation du développement du projet de pyrogazéification avec Verallia. Le cours moyen pondéré des volumes s'est maintenu à 3,29 €, proche du niveau observé en 2024. Cette amélioration du sentiment de marché s'est traduite par un regain significatif des volumes échangés, qui ont presque triplé pour atteindre 256 milliers de titres échangés, accompagnés de plus de 842 K€ de capitaux échangés.

Sur le premier semestre 2026 et le début du second semestre (jusqu'au 9 octobre 2026), la dynamique de redressement s'est confirmée. Le cours évolue dans une fourchette comprise entre 2,70 € et 4,20 €, avec un cours moyen pondéré de 3,66 €, en amélioration par rapport à l'exercice précédent, à l'instar des résultats du groupe et de la réalisation de plusieurs projets. Cette progression s'accompagne d'une liquidité renforcée, avec près de 283 000 titres échangés et près de 1.035 K€ de capitaux traités en 198 séances de cotation, soit un niveau d'activité déjà bien supérieur à celui constaté sur l'ensemble de l'année 2025, en lien notamment avec les communications sur le projet Charwoodbox 2.

Evolution du cours de bourse de CHARWOOD ENERGY sur les 24 derniers mois jusqu'à l'annonce de l'Offre le 9 octobre 2026 :



Source : Factset

Le tableau ci-dessous illustre les primes extériorisées par le Prix de l'Offre de 4,10 € par action par rapport aux moyennes de cours de bourse arrêtées au 9 octobre 2026, dernière cotation des actions CHARWOOD ENERGY avant annonce du projet d'Offre :

Référence	Période / Date Cotation effective	Plus bas (en euros)	Plus haut (en euros)	Cours moyen pondéré	Volume (en Nbre de titres)	Capitaux échangés (en euros)	Prix offert (en euros)	Prime (en %)
Dernier cours coté	9 octobre 2026	3.46 €	3.50 €	**3.4715 €**	2 779	9 647.10 €	**4.10 €**	**18.10%**
10 jours de bourse	Du 28 septembre au 9 octobre 2026	3.22 €	3.50 €	**3.4345 €**	6 078	20 875.10 €	**4.10 €**	**19.38%**
20 jours de bourse	Du 14 septembre au 9 octobre 2026	3.20 €	3.56 €	**3.3757 €**	16 786	56 665.10 €	**4.10 €**	**21.46%**
30 jours de bourse	Du 31 août au 9 octobre 2026	3.20 €	3.56 €	**3.3791 €**	20 448	69 096.10 €	**4.10 €**	**21.33%**
60 jours de bourse	Du 20 juillet au 9 octobre 2026	3.20 €	3.70 €	**3.4009 €**	32 805	111 567.34 €	**4.10 €**	**20.56%**
100 jours de bourse	Du 25 mai au 9 octobre 2026	3.20 €	3.78 €	**3.4621 €**	49 702	172 073.31 €	**4.10 €**	**18.43%**
1 mois	Du 10 septembre au 9 octobre 2026	3.20 €	3.56 €	**3.3716 €**	18 189	61 326.10 €	**4.10 €**	**21.60%**
2 mois	Du 10 août au 9 octobre 2026	3.20 €	3.70 €	**3.4054 €**	28 471	96 955.10 €	**4.10 €**	**20.40%**
3 mois	Du 10 juillet au 9 octobre 2026	3.20 €	3.70 €	**3.4011 €**	33 690	114 582.45 €	**4.10 €**	**20.55%**
6 mois	Du 10 avril au 9 octobre 2026	3.20 €	4.46 €	**3.7109 €**	113 729	422 033.62 €	**4.10 €**	**10.49%**
9 mois	Du 10 janvier au 9 octobre 2026	2.74 €	4.46 €	**3.6408 €**	278 754	1 014 896.68 €	**4.10 €**	**12.61%**
12 mois	Du 10 octobre 2025 au 9 octobre 2026	2.58 €	4.46 €	**3.5119 €**	347 456	1 220 224.99 €	**4.10 €**	**16.75%**
18 mois	Du 10 avril 2025 au 9 octobre 2026	2.58 €	4.46 €	**3.4327 €**	443 481	1 522 325.47 €	**4.10 €**	**19.44%**

Source : Euronext

Le prix de l'Offre présente une prime de 18,16% par rapport au dernier cours de 3,47 € au 9 octobre 2026 et des primes comprises entre 10,49% et 21,60% par rapport aux cours de bourse moyens pondérés sur différentes périodes (de 1 mois à 18 mois).

III.3.3. Référence à l'acquisition d'un bloc minoritaire d'actions CHARWOOD ENERGY

L'acquisition d'un bloc minoritaire de 110.119 actions CHARWOOD ENERGY, représentant 2,11% du capital, à un prix de 4,10 € par action constitue une référence pertinente pour l'appréciation du Prix de l'Offre.

Ce bloc a été acquis auprès de la société 1M86, détenue par M. Luc Milbergue, ancien administrateur et actionnaire historique de CHARWOOD ENERGY avant son introduction en bourse. Compte tenu de sa

connaissance approfondie de la Société (activité, perspectives de développement et de l'environnement de marché), M. Luc Milbergue était en mesure d'apprécier pleinement les conditions financières de la transaction.
Cette acquisition a été réalisée dans le cadre d'une négociation de gré à gré entre parties indépendantes et n'est assortie d'aucune contrepartie, engagement ou condition particulière autre que le versement d'un prix de 4,10 € par action.
Dans ce contexte, le Prix de l'Offre de 4,10 € par action est identique au prix retenu pour l'acquisition de ce bloc minoritaire et constitue ainsi un élément de référence significatif dans l'appréciation du Prix de l'Offre.

III.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des références et méthodes d'évaluation retenues, ainsi que les primes induites par le Prix de l'Offre :

MÉTHODE D'APPRÉCIATION RETENUE	PRIX PAR ACTION			PRIME INDUITE PAR LE PRIX DE L'OFFRE		
	Borne Basse	Valeur Centrale	Borne Haute	Borne Basse	Valeur Centrale	Borne Haute
Somme des Parties :						
Valorisation Scénario central : - selon la référence à l'actualisation des flux de trésorerie pour W&nergy et Charwood Innovation	**1,91 €**	**2,21 €**	**2,56 €**	**114,70%**	**85,11%**	**60,22%**
- selon la référence aux transactions récentes sur le capital pour W&nergy et Charwood Innovation	**2,24 €**	**2,46 €**	**2,70 €**	**82,93%**	**66,76%**	**51,67%**
Valorisation hors Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4	**1,76 €**	**2,03 €**	**2,34 €**	**132,44%**	**101,61%**	**75,40%**
Scénario alternatif N°1 : Création récurrente de nouvelles centrales tous les deux ans, fondées sur le modèle de Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4	**2,12 €**	**2,45 €**	**2,84 €**	**93,58%**	**67,18%**	**44,51%**
Scénario alternatif N°2 : Prolongation illimitée de l'exploitation de Charwoodbox 2, Charwoodbox 3 et Charwoodbox 4	**2,07 €**	**2,38 €**	**2,72 €**	**98,19%**	**72,54%**	**50,51%**
Référence au cours de bourse de CHARWOOD ENERGY :						
Cours au 9 octobre 2026 (dernier cours avant annonce de l'Offre)		**3,47 €**			**18,16%**	
Cours moyen pondéré des volumes des 60 derniers jours		**3,40 €**			**20,56%**	
Cours moyen pondéré des volumes 1 mois		**3,37 €**			**21,60%**	
Cours moyen pondéré des volumes 2 mois		**3,41 €**			**20,40%**	
Cours moyen pondéré des volumes 3 mois		**3,40 €**			**20,55%**	
Cours moyen pondéré des volumes 6 mois		**3,71 €**			**10,49%**	
Cours moyen pondéré des volumes 9 mois		**3,64 €**			**12,61%**	
Cours moyen pondéré des volumes 12 mois		**3,51 €**			**16,75%**	
Cours moyen pondéré des volumes 18 mois		**3,43 €**			**19,44%**	
Référence à l'acquisition d'un bloc minoritaire d'actions CHARWOOD ENERGY		**4,10 €**			**0,00%**	

IV. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

IV.1 Pour l'Initiateur

« *Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, et à ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.* »

BIOMASSE VISION 2030
représentée par la société HAJEL INVEST en qualité de Président,
elle-même représentée par M. Adrien Haller en qualité de Président

IV.2 Pour l'Etablissement Présentateur

« *Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation du projet d'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.* »

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE