

LARA KERNER MORIN

10 Avenue Pascal
78600 Maisons Laffitte

Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Versailles

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX AVANTAGES PARTICULIERS

VOLTALIA

SA AU CAPITAL DE 748 516 681,20 EUROS

84 BOULEVARD DE SEBASTOPOL

75003 PARIS

RCS PARIS : 485 182 448

(LA « SOCIETE »)

ASSEMBLEE GENERALE EN DATE DU 9 octobre 2026

Aux associés,

En exécution de la mission de Commissaire aux avantages particuliers qui m’a été confiée par Ordonnance du Président du Tribunal des Activités Economiques de Paris en date du 22 mai 2026, et conformément aux dispositions des articles L.228-15 et R.225-136 du Code de commerce, je vous présente mon rapport sur les conséquences résultant du projet de création d’actions de préférence de la société Voltalia Management International BV (Ci-après VMI) filiale à plus de 50% de votre Société et qui confère notamment un droit de conversion en actions ordinaires de la Société.

L’opération envisagée vous est présentée dans le rapport du Conseil d’Administration et dans le projet de texte des résolutions à l’assemblée générale prévue en date du 9 octobre 2026 qui m’ont été communiqués. Les modifications statutaires sont décrites dans l’article 9 du projet de statuts modifiés ainsi que dans le projet des « Termes et conditions de la conversion des actions de préférence VMI en actions ordinaires Voltalia » qui figurent en annexe aux textes des résolutions.

Il m’appartient d’apprécier l’incidence de la possibilité de conversion des actions de préférence VMI au sein de la société VMI en actions ordinaires de la société Voltalia. Il ne m’appartient pas de juger du bien-fondé de l’octroi de droits particuliers, lequel procède du consentement des associés.

J’ai mis en œuvre les diligences que j’ai estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences, qui ne constituent ni un audit ni un examen limité, sont destinées à décrire et à apprécier les conséquences des droits particuliers attachés aux actions de préférence VMI ayant une incidence au niveau de la société Voltalia. Elles sont également destinées à indiquer pour ces droits particuliers quel mode d’évaluation a été retenu par votre Conseil d’administration et pourquoi il a été retenu.

Ma mission prenant fin avec le dépôt de mon rapport, il ne m’appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa signature.

A aucun moment, je ne me suis trouvée dans l’un des cas d’incompatibilité ou d’interdiction prévus aux articles L.225-8, L.225-147 et L.822-11 du Code de commerce.

Je vous prie de trouver ci-après mes constatations présentées selon le plan suivant :

- 1. PRESENTATION DE L’OPERATION**
- 2. DESCRIPTION DES DROITS PARTICULIERS**
- 3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DES DROITS PARTICULIERS**
- 4. CONCLUSION**

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Société concernée

VOLTALIA SA est une société par actions au capital social de 748 516 681,20 €, composé de 131 318 716 actions ordinaires de 5,7 € chacune, intégralement libérées, dont une partie est coté sur Euronext Paris. Le capital se répartit de la façon suivante :

Actionnariat	# actions non diluées
Voltalia Investissement	93 497 068
Autodétention	349 202
Flottant	37 472 446
Total	131 318 716

Le siège social de la Société est situé à Paris (75 003), 84 boulevard de Sébastopol. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 485 182 448.

Selon l'article 3 des statuts, « *La Société a pour objet en France et dans tous les pays :*

- *Toutes opérations se rapportant à l'énergie au sens large et comprenant, sans que la liste ne soit limitative ou exhaustive, l'acquisition et la vente ainsi que la promotion- construction-exploitation de centrales éoliennes, biomasse, hydroélectriques et de toutes centrales mettant en œuvre des énergies renouvelables,*
- *Toute opérations d'acquisition et de vente de promotion-construction-exploitation d'usines de gestion, de traitement, de valorisation et d'élimination de déchets, associées ou non à de la production d'énergie,*
- *La production, le négoce ou toutes transactions de toutes natures se rapportant à l'énergie au sens le plus large du terme, aux traitements des déchets et de manière plus générale tout ce qui se rapporte aux activités liées à l'environnement,*
- *Toutes opérations d'études, de conception, de développement, de conduite de chantier, de réalisation et d'exécution, d'exploitation directe ou indirecte, de maintenance, de formation des hommes, ainsi que tous conseils et expertises pour le compte de tiers,*
- *Toutes opérations se rapportant à la prise de participation directe ou indirecte sous quelque forme que ce soit dans toutes sociétés françaises ou étrangères ainsi que l'administration, la gestion, la mise en valeur de ces participations et les interventions s'y rapportant,*
- *Touts emplois de fonds à la création, la gestion, la mise en valeur d'un portefeuille pouvant se composer de titres de participation de toute société, de brevets, de licences de toutes origines et de valeurs mobilières dont la société pourra disposer par voies de vente ou de cession, d'apports ou de prise d'option et toutes autres interventions légalement admissibles,*

Le tout directement ou indirectement pour son propre compte ou pour le compte de tiers, et plus généralement toutes opération de quelque nature qu'elles soient, économiques, juridiques, financières, civiles ou commerciales pouvant se rattacher directement ou indirectement à cet objet social ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires.

1.2 Contexte, objectif et modalité de l'opération envisagée

L'opération s'inscrit dans le cadre du financement de projets d'investissements dans le groupe Voltalia et notamment au niveau de sa filiale néerlandaise Voltalia Management International BV (ci-après « VMI ») qui est elle-même une holding ayant principalement vocation à détenir les SPV¹ à l'étranger qui gèrent les dits projets. A ce titre la Société Financière Internationale (en anglais *International Finance Corporation*, ci-après l'« IFC »), organisation internationale membre du Groupe de la Banque mondiale, envisage de participer à une augmentation de capital réservée en une ou plusieurs fois d'un montant maximum total d'environ 120 millions d'euros au sein de la filiale VMI, moyennant la souscription d'actions de préférence dites « ADP VMI » sans droit de vote qui bénéficieraient notamment d'un droit de conversion en actions ordinaires de la société Voltalia dans certaines circonstances.

Le nombre d'action ADP créées au niveau de VMI sera au maximum de 18 177 actions de préférence sans droit de vote pour un prix de souscription unitaire de 6 600 €, soit un prix de souscription global maximum de 119 968 200 euros.

Pour rappel, la filiale VMI est détenu directement et indirectement à 100% par Voltalia.

2. DESCRIPTION DES DROITS PARTICULIERS ATTACHES AUX ACTIONS DE PREFERENCE AYANT UN IMPACT SUR VOLTALIA

Les droits particuliers attachés aux ADP VMI ayant une incidence sur la société Voltalia, tels que décrits dans le projet de modification des statuts de Voltalia, consistent en un droit de conversion des ADP VMI en actions ordinaires de la société Voltalia dans certains cas de défaut de la société VMI, après demande de rachat par les titulaires des actions de préférence VMI de leurs actions auprès de VMI, ou à tout moment à compter du 7^{ème} anniversaire de la date de signature du contrat de souscription des ADP VMI.

Dans ce cadre, il est prévu une parité permettant de convertir chaque action VMI en circulation au moment de la conversion en 1 000 actions ordinaires de la société Voltalia. Le nombre maximal d'actions nouvelles résultant de la conversion serait donc de 18 177 000 actions. L'application de ce mécanisme implique que la société Voltalia détienne bien plus de 50% des droits de vote de VMI tout au long du process.

¹ SPV : Special Purpose Vehicle

En cas de conversion de 100% des actions VMI, les actionnaires de Voltalia seraient dilués d'environ 12,16 % en capital. Dans le détail la dilution par catégorie d'actionnaire serait la suivante :

Actionnariat	# actions non diluées	% d'actions	# actions non diluées post conversion	% d'actions	% de dilution
Voltalia Investissement	93 497 068	71,20%	93 497 068	62,54%	-8,66%
Autodétention	349 202	0,27%	349 202	0,23%	-0,03%
SFI	0	0,00%	18 177 000	12,16%	12,16%
Flottant	37 472 446	28,54%	37 472 446	25,07%	-3,47%
Total	131 318 716	100,00%	149 495 716	100,00%	

Compte tenu de l'existence de droits de vote double, le nombre de droits de vote de la SFI serait limité à 7,52% ainsi qu'il est indiqué dans le rapport du Conseil d'Administration à l'assemblée et tel que présenté ci-après :

Actionnariat	# DDV (1) non dilué	% DDV	# DDV non dilués post conversion	% DDV	% de dilution
Voltalia Investissement	184 792 080	82,63%	184 792 080	76,42%	-6,21%
Autodétention	349 202	0,16%	349 202	0,14%	-0,01%
SFI	0	0,00%	18 177 000	7,52%	7,52%
Flottant	38 484 725	17,21%	38 484 725	15,92%	-1,29%
Total	223 626 007	100,00%	241 803 007	100,00%	

(1) DDV : Droit de Vote

L'option de conversion sera automatiquement et définitivement caduque en cas d'offre publique sur les actions de Voltalia déclarée recevable par l'AMF.

3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DES DROITS PARTICULIERS

3.1 Diligences accomplies

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont notamment consisté à :

- m'entretenir avec la direction de la Société, afin de comprendre le contexte économique, juridique et financier de l'opération envisagée ainsi que ses objectifs et les modalités de sa réalisation ;
- examiner les informations se rapportant aux actions de préférence à créer et aux droits particuliers dont elles sont assorties présentées dans le rapport du Conseil d'Administration ainsi que dans le projet de statuts modificatifs et les Termes et Conditions de la conversion des actions de préférence VMI en actions ordinaires de la Société ;
- effectuer les vérifications que j'ai estimé nécessaires pour apprécier la consistance des droits particuliers octroyés et leur incidence sur la situation des actionnaires de la Société Voltalia;
- vérifier que les droits particuliers ne sont pas contraires à la loi ;
- obtenir de la part des dirigeants de la Société une lettre d'affirmation reprenant les principales déclarations qui m'ont été faites.

Je vous précise que la mission du commissaire aux avantages particuliers chargé d'apprécier les avantages particuliers n'est pas assimilable à une mission de « due diligence », ni d'expertise indépendante sur la valorisation des droits particuliers attribués. Ma mission a pour seul objectif d'éclairer les associés sur les conséquences dans la Société des droits particuliers attachés aux actions de préférence VMI, dont l'émission est envisagée dans la société filiale et de vérifier que ces droits ne sont pas contraires à la loi.

3.2 Appréciation des droits particuliers

Les avantages particuliers attachés aux actions de préférence VMI consistent principalement en un droit de conversion en actions ordinaires de la société Voltalia, société mère de VMI.

Ce mécanisme peut se déclencher en particulier dans les cas de défauts (significatifs ou non) qui seraient constatés tels que prévus dans les « Termes et Conditions de la conversion des actions de préférence VMI en actions ordinaires Voltalia » figurant en annexe au présent rapport.

Ces cas de défaut impliquent la possibilité pour le titulaire des ADP VMI de demander le rachat de ses actions auprès de VMI dans la limite des sommes disponibles. Si ces sommes s'avéraient insuffisantes pour racheter en numéraire lesdites actions, le droit pour l'IFC de demander la conversion en actions ordinaires de la société Voltalia du reliquat d'actions VMI non rachetées se déclencherait.

Le droit de conversion peut également être exercé par le titulaire des ADP VMI à tout moment, en une ou plusieurs fois, à compter du 7ème anniversaire de la date de signature du contrat de souscription des ADP VMI.

Rapport du Commissaire aux avantages particuliers–VOLTALIA SA

La parité de conversion est issue des négociations entre les parties. Elle a été déterminée sur la base d'un prix de l'action Voltalia à 6,60€. Je signale que ce cours se situe environ 13% au-dessus du cours moyen des 30 derniers jours de cotation au 22 septembre 2026 et que le titre Voltalia présente une forte volatilité sur le marché.

L'appréciation du mécanisme de conversion ne saurait être modélisé en raison du caractère incertain de mise en œuvre du mécanisme de conversion. Toutefois, en cas de conversion de l'ensemble des actions VMI, la dilution pour les actionnaires de Voltalia serait au maximum de 12,16% en capital et 7,52% en droits de vote (sur la base du capital et des droits de vote existants).

L'objectif du mécanisme de conversion est d'offrir au souscripteur des ADP VMI une garantie contre le risque de manquement de la société filiale, moyennant la conversion des ADP VMI en actions ordinaires d'une société cotée dont les titres sont plus liquides, et ainsi de faciliter l'investissement au niveau de VMI.

Ce droit de conversion trouvera à s'appliquer notamment en cas de défaillance partielle ou totale de VMI à honorer une demande de rachat des ADP VMI.

D'une façon générale, le droit de conversion des ADP VMI en actions ordinaires de la société Voltalia ne me semble pas contraire à la loi. Ils ne me semblent pas, non plus, préjudiciables aux intérêts de la Société, la filiale VMI étant détenue à 100% par Voltalia.

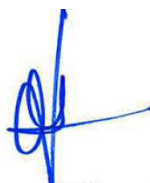
Par ailleurs, je souligne que la présente opération situe la Société et sa filiale dans une perspective de continuité d'exploitation et de développement de son activité future.

C'est au regard de l'objectif et de l'enjeu attachés à la présente opération que ces avantages, de nature financière, doivent être appréciés par les associés actuels de la Société.

4. CONCLUSION

A l'issue de mes travaux et sur la base des documents qui m'ont été communiqués, je n'ai pas d'observation à formuler sur le mécanisme de conversion des actions de préférence de la filiale VMI à émettre, tel que prévu dans les « Termes et Conditions de la conversion des actions de préférence VMI en actions ordinaires Voltalia ».

Maisons Laffitte,
Le 23 septembre 2026



Le commissaire aux avantages particuliers
LARA KERNER MORIN