

NOTE ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ

NHOA

(ANCIENNEMENT ENGIE EPS)

EN RÉPONSE

À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ NHOA S.A.

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ TAIWAN CEMENT EUROPE HOLDINGS B.V.

FILIALE DE



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n° 21-385 en date du 7 septembre 2021 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »).

Cette Note en Réponse a été établie par NHOA et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 I, 1° et 2° du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Associés en Évaluation et Expertise Financière, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur les sites internet de NHOA S.A. (www.nhoa.energy) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais au siège social de NHOA S.A. (28 rue de Londres – 75009 Paris).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société NHOA S.A. feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse sera publié pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE.....	4
1.1	Présentation de l'Offre.....	4
1.2	Contexte et motifs de l'Offre	5
1.2.1	Motifs de l'Offre.....	5
1.2.2	Contexte de l'Offre	5
1.2.3	Répartition du capital social et des droits de vote de la Société	6
1.2.4	Déclarations de franchissement de seuils.....	7
1.2.5	Gouvernance de la Société	7
1.2.6	Rémunérations 2021 de MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu	9
1.2.7	Augmentation de capital.....	9
1.2.8	Data room et informations privilégiées.....	10
1.3	Rappel des principales caractéristiques de l'Offre.....	10
1.3.1	Principales modalités de l'Offre	10
1.3.2	Conditions de l'Offre.....	11
1.3.3	Absence de retrait obligatoire.....	11
1.4	Procédure et Calendrier Indicatif de l'Offre	11
1.4.1	Procédure d'apport à l'Offre.....	12
1.4.2	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	12
1.4.3	Calendrier indicatif de l'Offre	14
2	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	15
2.1	Présentation du Comité Ad Hoc.....	15
2.2	Avis motivé du Conseil d'administration.....	16
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	22
4	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	22
5	INTENTION DE LA SOCIETE CONCERNANT DES ACTIONS AUTO-DETENUES	22
6	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	22
7	ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	22
7.1	Structure et répartition du capital de la Société	22
7.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions	22
7.2.1	Obligation de déclaration des franchissements de seuils	23
7.2.2	Transfert d'Actions	23
7.2.3	Droit de vote double	23
7.3	Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce.....	23

7.4	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce.....	23
7.5	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	25
7.6	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	25
7.7	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote	25
7.8	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	25
7.9	Pouvoir du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'Actions.....	25
7.10	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	28
7.11	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	28
8	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE.....	28
	Annexe Rapport de l'Expert Indépendant	29

1 RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement de l'article 233-1, 2° et des articles 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, Taiwan Cement Europe Holdings B.V., une société à responsabilité limitée (*besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*) de droit néerlandais, au capital émis de 75.001.000 euros, dont le siège social est situé Strawinskylaan 3051, 1077 ZX, Amsterdam, Pays-Bas, et immatriculée au Répertoire néerlandais des entreprises sous le numéro 82637970 (« **TCEH** » ou l'« **Initiateur** »), s'est engagée de manière irrévocable à offrir aux actionnaires de NHOA S.A., société anonyme à conseil d'administration, au capital de 2.553.372 euros, dont le siège social est situé 28 rue de Londres, 75009 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 808 631 691 (« **NHOA** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0012650166, mnémonique « NHOA.PA » (les « **Actions** »), d'acquérir la totalité de leurs Actions à un prix de 17,10 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») dont les termes et conditions sont décrits dans la note d'information préparée par l'Initiateur et sur laquelle l'AMF a apposé le visa n° 21-384 le 7 septembre 2021, en application de la décision de conformité du même jour (la « **Note d'Information** »).

L'Initiateur est une filiale indirecte de Taiwan Cement Corporation, société soumise au droit de la République de Chine (Taiwan), dont le siège social est situé No. 113, Section 2, Zhongshan North Road, Taipei City 104, Taiwan (« **TCC** » et, ensemble avec ses filiales, le « **Groupe TCC** »). Les actions de TCC sont admises aux négociations à la bourse de Taïwan (*Taiwan Stock Exchange*).

L'Offre, qui fait suite à l'acquisition le 20 juillet 2021 par l'Initiateur auprès de GDF International (l'« **Acquisition du Bloc** ») de 7.721.453 Actions représentant 60,48% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (le « **Bloc de Contrôle** »), porte sur la totalité des Actions qui sont d'ores et déjà émises et non encore détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date de la présente Note en Réponse – soit, à la connaissance de la Société, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 5.045.407 Actions, représentant 39,52% du capital et des droits de vote théoriques de la Société¹.

En application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre revêt un caractère obligatoire, faisant suite au franchissement par l'Initiateur des seuils de 30% du capital et des droits de vote de la Société au résultat de l'Acquisition du Bloc le 20 juillet 2021. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera 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, elle ne pourra pas être réouverte après la publication du résultat définitif de l'Offre.

L'Initiateur a indiqué son intention de maintenir l'admission des Actions aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris à l'issue de l'Offre et ne compte donc pas utiliser la faculté, offerte par l'article 237-1 du règlement général de l'AMF, de demander à l'AMF, à l'issue de

¹ Sur la base d'un nombre total de 12.766.860 Actions, représentant autant de droits de vote théoriques de la Société (information en date du 4 juin 2021 publiée par la Société sur son site Internet, en application de l'article 223-16 du règlement général de l'AMF), calculé conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

l'Offre ou dans un délai de trois mois à compter de sa clôture, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions si le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représente pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre est présentée par Société Générale (l'« **Etablissement Présentateur** ») qui 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.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Motifs de l'Offre

Comme indiqué dans la Note d'Information, l'Offre fait suite à une revue stratégique et à un processus de simplification du groupe initiés par ENGIE S.A. (« **ENGIE** »), tels que décrits, notamment, dans le communiqué de presse d'ENGIE publié en date du 31 juillet 2020, en vue d'accélérer ses investissements dans les actifs renouvelables et les infrastructures.

Cette revue stratégique a conduit à la mise en place d'un processus d'enchères organisé (encadré par BNP Paribas) aux fins de céder la participation de 60,48% dans le capital de la Société, détenue indirectement par ENGIE (à travers GDF International), auquel TCC a participé. Une centaine d'investisseurs potentiels furent contactés en début du processus.

Dans le cadre de ce processus d'enchères, ENGIE a reçu 4 offres indicatives dont celle de TCC portant sur l'acquisition du Bloc de Contrôle. L'offre de TCC était la mieux-disante et fut retenue par GDF International et ENGIE. En conséquence, à l'issue d'une période de négociations, TCC et GDF International ont signé, le 19 avril 2021, un contrat d'acquisition relatif à la vente et à l'achat du Bloc de Contrôle (le « **Contrat d'Acquisition** »), dont les stipulations, décrites à la section 1.1.2 de la Note d'Information, fixent les termes et conditions de l'Acquisition du Bloc.

TCEH a été constituée aux Pays-Bas le 26 avril 2021 comme filiale indirecte de TCC, pour les besoins de l'Acquisition du Bloc et de l'Offre subséquente. En conséquence, TCEH s'est substituée dans les droits et obligations de TCC au titre du Contrat d'Acquisition.

L'Acquisition du Bloc a été réalisée le 20 juillet 2021, conformément aux stipulations du Contrat d'Acquisition.

L'Offre s'inscrit, par ailleurs, dans le cadre d'une démarche amicale entre TCC, ENGIE et la Société, visant à renforcer l'expertise du Groupe TCC et de la Société en matière d'énergie renouvelable et du stockage de l'énergie, ainsi qu'à étendre leur positionnement géographique complémentaire.

1.2.2 Contexte de l'Offre

La cession du Bloc de Contrôle fait suite à des discussions engagées entre TCC et ENGIE. Le 19 avril 2021, après une période de négociations, et après que l'unique salariée de la Société a renoncé à ses droits au titre de l'article L. 23-10-1 du Code de commerce, TCC et GDF International ont conclu le Contrat d'Acquisition.

La réalisation de l'Acquisition du Bloc par l'Initiateur, portant sur un total de 7.721.453 Actions (représentant 60,48% du capital et des droits de vote théoriques de la Société), est intervenue, du fait de la réalisation de l'ensemble des conditions suspensives stipulées dans le Contrat d'Acquisition, hors marché, le 20 juillet 2021.

L'Initiateur a indiqué qu'en vertu du Contrat d'Acquisition, GDF International dispose d'un droit de suite (*top-up right*) (le « **Droit de Suite** ») comme suit :

- si dans les dix-huit (18) à compter du 20 juillet 2021 (*i.e.*, date de réalisation de l'Acquisition du Bloc), l'Initiateur transfère des Actions à un tiers (autre qu'un affilié de l'Initiateur ou dans le cadre d'une réorganisation des activités de la Société, de TCC ou de l'un de ses affiliés, ou si le transfert n'a pas pour effet de mettre fin à la détention par l'Initiateur d'une participation au moins égale à 50% du capital de la Société) à un prix supérieur à 17,10 euros par Action (une « **Vente Ulérieure** »). Dans ce cas, l'Initiateur s'est engagé à payer à GDF International un montant égal à : (A) la différence (positive) entre (x) le prix par Action offert au titre de la Vente Ulérieure et (y) 17,10 euros, augmenté des droits d'enregistrement, le résultat étant ensuite diminué, sur une base par Action, des taxes payées par l'Initiateur dans le cadre de la Vente Ulérieure ainsi que des coûts et frais de transaction raisonnables et dûment documentés, encourus par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, multiplié par (B) le nombre d'Actions transférés par l'Initiateur au tiers cessionnaire (jusqu'à un maximum de 7.721.453 Actions) ; et
- si, dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur acquiert des Actions à un prix supérieur à 17,10 euros par Action. Dans ce cas, l'Initiateur s'est engagé à payer à GDF International un montant égal à : (A) la différence (positive) entre (x) le Prix de l'Offre et (y) 17,10 euros, diminué, sur une base par Action, des coûts et frais de transaction raisonnables et dûment documentés, encourus par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, multiplié par (B) 7.721.453 Actions.

L'Initiateur a précisé à ce titre que (i) pendant cette période de dix-huit (18) mois, il n'a aucune intention de procéder à une cession des Actions à un tiers (autre qu'un affilié de l'Initiateur ou dans le cadre d'une réorganisation des activités de la Société, de TCC ou de l'un de ses affiliés), qui aurait pour effet de mettre fin à sa détention d'une participation au moins égale à 50% du capital de la Société, et (ii) il s'engage irrévocablement à ne pas le faire. En conséquence de cet engagement de l'Initiateur, ce dernier a indiqué que le Droit de Suite stipulé au bénéfice de GDF International ne sera pas applicable.

Conformément au Contrat d'Acquisition et afin de refléter le changement de l'actionnaire majoritaire de la Société, la dénomination sociale de la Société a été modifiée. Le 25 juin 2021, l'assemblée générale annuelle des actionnaires de la Société a adopté comme nouvelle dénomination sociale « NHOA ». Cette modification de la dénomination sociale de la Société a pris effet à l'issue de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, le 20 juillet 2021.

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

A la date de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 2.553.372 euros, divisé en 12.766.860 actions ordinaires de 0,20 euro de valeur nominale chacune, conférant 12.766.860 droits de vote (il est rappelé que la Société n'a pas mis en place de droits de vote double).

Le tableau ci-après représente, à la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date de la présente Note en Réponse (ne sont pas prises en compte les Actions faisant l'objet de « contract for differences », « right to recall » ou « equity swaps » conclus par Goldman Sachs International, Briarwood Chase Management LLC et Covalis Capital LLP).

Actionnaires	Nombre d'Actions	% d'Actions	Nombre de droits de vote (*)	% de droits de vote
TCEH	7.721.453	60,48%	7.721.453	60,48%
Amiral Gestion	423.500	3,32%	423.500	3,32%
Invesco Ltd	414.937	3,25%	414.937	3,25%
Public	4.206.970	32,95%	4.206.970	32,95%
Total	12.766.860	100%	12.766.860	100%

(*) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

1.2.4 Déclarations de franchissement de seuils

En conséquence de la réalisation de l'Acquisition du Bloc et conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré auprès de l'AMF et de la Société, qu'il avait franchi à la hausse, le 20 juillet 2021, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% en capital social et en droits de vote de la Société et qu'il détenait directement 7.721.453 Actions représentant 60,48% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

Aux termes du même courrier, l'Initiateur a déclaré les objectifs qu'il a l'intention de poursuivre au cours des six mois à venir conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 VII du Code de Commerce.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié le 23 juillet 2021 par l'AMF sur son site internet.

L'Initiateur a également déclaré, conformément à l'article 13 (*Franchissements de seuils*) des statuts de la Société, qu'il avait, du fait de la réalisation de l'ensemble des conditions suspensives stipulées dans le Contrat d'Acquisition, franchi à la hausse, le 20 juillet 2021, le seuil de 3%, tous les multiples de ce seuil jusqu'à 60% inclus, à chaque fois en nombre total d'actions et de droits de vote de la Société, et qu'il détenait directement 7.721.453 Actions représentant 60,48% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Les intentions de l'Initiateur relatives à la Société au cours des douze mois à venir figurent à la section 1.2 de la Note d'Information.

L'Offre fait ainsi suite, conformément aux dispositions des articles 233-1, 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, au franchissement à la hausse par l'Initiateur des seuils de 30% et de 50% des titres de capital et des droits de vote de la Société.

1.2.5 Gouvernance de la Société

En matière de Code de gouvernement d'entreprise, la Société se réfère au Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs petites et moyennes publié par MiddleNext en décembre 2009 et mis à jour en septembre 2016 et se conforme à l'ensemble des recommandations qu'il édicte.

Une réunion du Conseil d'administration de la Société s'est tenue le 20 juillet 2021, à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, durant laquelle les décisions suivantes ont été prises, avec effet immédiat, afin de tenir compte de la nouvelle structure de l'actionnariat de la Société :

- La constatation de la démission de M. Thierry Kalfon (Président), Mme Anne Harvengt, Mme Alice Tagger, Mme Carly Wishart et Mme Mireille Van Staeyen de leurs mandats

de membres du Conseil d'administration de la Société, à effet à compter de leur remplacement.

- La nomination par cooptation, sous réserve de la ratification desdites cooptations par la plus prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société conformément à l'article L. 225-24 du Code de commerce, de M. An-Ping Chang (Président), M. Jong-Peir Li, Mme Chia-Jou Lai, Mme Feng-Ping Liu et Mme Chen-Ming Chang en qualité de nouveaux membres du Conseil d'administration de la Société.

Par conséquent, à la date de la présente Note en Réponse, et sous réserve de ratification par la plus prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société, le Conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- M. An-Ping Chang (Président) ;
- M. Carlalberto Guglielminotti ;
- M. Giuseppe Artizzu ;
- M. Jong-Peir Li ;
- Mme Chia-Jou Lai ;
- Mme Feng-Ping Liu ;
- Mme Chen-Ming Chang (membre indépendant) ;
- M. Romualdo Cirillo (membre indépendant) ;
- M. Luigi Michi (membre indépendant) ; et
- Mme Veronica Vecchi (membre indépendant).

Conformément aux lois et règlements en vigueur, le nouveau conseil d'administration de la nouvelle Société est composé de quatre (4) femmes sur dix (10) membres, soit 40% des membres du Conseil d'administration.

L'Initiateur a indiqué avoir l'intention de proposer à la prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société la nomination d'un administrateur indépendant supplémentaire au Conseil d'administration de la Société.

Le Conseil d'administration, lors de sa séance du 20 juillet 2021, a par ailleurs modifié la composition des comités du Conseil qui sont désormais composés comme suit :

Comité d'Audit

- Mme. Veronica Vecchi (Président et membre indépendant) ;
- M. Jong-Peir Li ; et
- Mme. Chia-Jou Lai.

Comité des Rémunérations et des Nominations

- M. An-Ping Chang (Président) ;
- M. Romualdo Cirillo (membre indépendant) ;
- M. Luigi Michi (membre indépendant) ; et
- Mme. Feng-Ping Liu.

Comité Indépendant

- M. Romualdo Cirillo (Président et membre indépendant) ;
- M. Luigi Michi (membre indépendant) ;
- Mme Veronica Vecchi (membre indépendant) ; et
- Mme Chen-Ming Chang (membre indépendant).

La direction de la Société reste assurée par M. Carlalberto Guglielminotti, dont le mandat de Directeur Général de la Société a été renouvelé par le Conseil d'administration, avec effet au 25 juin 2021, jusqu'à la date de l'assemblée générale appelée à se prononcer sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

1.2.6 Rémunérations 2021 de MM. Carlalberto Guglielminotti et Giuseppe Artizzu

Il est rappelé que, le 7 mai 2021, dans le cadre de l'annonce par Engie et TCC du projet d'Acquisition du Bloc et sur la base d'une étude comparative conduite par Heidrick & Struggles International Inc. (premier projet en octobre 2020, puis mise à jour en mai 2021), le Conseil d'administration de la Société a approuvé les conditions révisées des nouvelles rémunérations 2021 de MM. Carlalberto Guglielminotti (Directeur Général) et Giuseppe Artizzu (*Executive Director*), sous réserve de (i) l'approbation par les actionnaires lors de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020 et (ii) la réalisation de l'Acquisition du Bloc. Aucun de ces derniers n'étant actionnaire de la Société, la révision de leurs éléments de rémunération n'est pas un complément du prix de l'Offre.

Les principales modifications sont détaillées dans l'amendement du rapport sur le gouvernement d'entreprise 2020 (tel que figurant dans le Document d'Enregistrement Universel) en date du 7 mai 2021 et reprises ci-dessous :

- La rémunération fixe de M. Guglielminotti pour l'année 2021 est augmentée de 235.000 € à 300.000 €, sa rémunération variable est augmentée de 50% à 100% de sa rémunération fixe (sous réserve de conditions de performance et de pourcentages de réalisation, qui sont globalement inchangés), et il bénéficiera d'un bonus de rétention à long terme de 1.000.000 € s'il est toujours dans la Société à la fin de 2023.
- La rémunération fixe de M. Artizzu pour l'année 2021 est augmentée de 180.000 € à 200.000 €, sa rémunération variable est augmentée de 35% à 50% de sa rémunération fixe (sous réserve de conditions de performance et de pourcentages de réalisation également modifiés) et il bénéficiera d'un bonus de rétention à long terme de 300.000 € s'il est toujours dans la Société à la fin de 2023.

L'assemblée générale qui s'est tenue le 25 juin 2021 a approuvé les conditions révisées des nouvelles rémunérations 2021 de MM. Carlalberto Guglielminotti (Directeur Général – CEO) et Giuseppe Artizzu (Executive Director), lesquelles sont devenues effectives à la suite de l'Acquisition du Bloc réalisée le 20 juillet 2021.

1.2.7 Augmentation de capital

La Société envisage de procéder, après la clôture de l'Offre, à une augmentation de capital d'un montant d'environ 130 millions d'euros afin de renforcer ses capitaux propres et sa trésorerie, ainsi que de financer son besoin en fonds de roulement et ses investissements dans les réseaux de recharge rapide. Une augmentation de capital améliorerait la capacité de la Société à soutenir sa stratégie de croissance à long terme et ses objectifs énoncés dans le Masterplan

10x approuvé par le Conseil d'administration à la suite de l'Acquisition du Bloc et ayant fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société en date du 23 juillet 2021.

L'initiateur a indiqué à la Société qu'en cas d'augmentation de capital de la Société, il prévoit, en tant qu'actionnaire majoritaire et sous réserve de l'obtention d'autorisations internes et réglementaires, d'y souscrire au *pro rata* de sa participation et, si besoin, à hauteur du montant nécessaire pour que l'augmentation de capital soit réalisée avec succès.

1.2.8 Data room et informations privilégiées

Dans le cadre de la signature du Contrat d'Acquisition, la Société a mis à disposition de l'Initiateur un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de data room figurant dans le Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08.

L'Initiateur n'a pas reçu d'informations relatives, directement ou indirectement, à la Société qui nécessiteraient d'être divulguées dans la présente Note en Réponse aux termes du Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08.

1.3 Rappel des principales caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Principales modalités de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 23 juillet 2021. Un avis de dépôt a été publié le même jour par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org)². Le projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de TCC (www.taiwancement.com/en).

La Société a déposé auprès de l'AMF le 26 juillet 2021 son projet de Note en Réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'expert indépendant et l'avis motivé du Conseil d'administration en application des dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF. L'AMF a publié un avis de dépôt sur son site internet (www.amf-france.org)³. Le projet de Note en Réponse tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.nhoa.energy).

Par décision en date du 7 septembre 2021, l'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et a apposé, en date du 7 septembre 2021, le visa n°21-384 sur la Note d'Information et le visa n°21-385 sur la Note en Réponse. L'AMF a publié sa décision de conformité sur son site internet (www.amf-france.org).

La Note d'Information ayant reçu le visa de l'AMF et le document contenant les « Autres Informations » relatives 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, mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de TCC (www.taiwancement.com/en). Ces documents seront également tenus gratuitement à la

² Avis de dépôt n°221C1869 du 23 juillet 2021.

³ Avis de dépôt n°221C1871 du 26 juillet 2021.

disposition du public auprès de l'Etablissement Présentateur. Il est précisé que l'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la Note en Réponse ayant reçu le visa de l'AMF, sera disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur celui de la Société (www.nhoa.energy). La Note en Réponse sera également mise à disposition, sans frais, au siège social de la Société (28 rue de Londres – 75009 Paris).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ce document 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 les modalités et le calendrier de sa réalisation.

1.3.2 Conditions de l'Offre

A la connaissance de la Société, l'Offre ne fait l'objet d'aucune condition prévoyant un nombre minimum d'Actions devant être apportées à l'Offre pour que celle-ci puisse bénéficier d'une issue positive. Par ailleurs, l'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation relative au contrôle des concentrations ou auprès d'un quelconque régulateur.

L'Acquisition du Bloc a nécessité l'obtention des autorisations de la part de l'Autorité de la concurrence à Taiwan (*Taiwan Fair Trade Commission*) (obtenue le 21 mai 2021), du Comité d'Investissement du Ministère des Affaires Economiques de Taiwan (*Investment Committee of the Taiwan Ministry of Economic Affairs*) (obtenue le 15 juin 2021) et du gouvernement italien au titre de son « Golden Power » (obtenue le 13 juillet 2021).

1.3.3 Absence de retrait obligatoire

L'Initiateur a indiqué souhaiter maintenir l'admission des Actions aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris à l'issue de l'Offre et ne compte donc pas utiliser la faculté, offerte par l'article 237-1 du règlement général de l'AMF, de demander à l'AMF, à l'issue de l'Offre ou dans un délai de trois mois à compter de sa clôture, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions si le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représente pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

1.4 Procédure et Calendrier Indicatif de l'Offre

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants, notamment de l'article 233-1, 2°, du règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et Euronext Paris publiera un avis définissant les termes et modalités de l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation et ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les termes et modalités de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans la Note d'Information.

1.4.1 Procédure d'apport à l'Offre

Comme indiqué à la section 2.5 de la Note d'Information, les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter, à sa seule discrétion, toute Action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de la clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire financier et en temps opportun afin que leur ordre puisse être exécuté. Les actionnaires de la Société sont invités à vérifier auprès de leur intermédiaire financier s'il existe une date limite particulière pour la remise de leurs ordres d'apport à l'Offre.

Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les propriétaires d'Actions inscrites en compte nominatif souhaitant les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, demander la conversion au porteur desdites Actions chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais.

L'Offre sera exécutée par des ventes et des achats sur le marché. Le règlement-livraison interviendra au fur et à mesure de l'exécution des ordres, le deuxième jour de négociation suivant celui de l'exécution de chaque ordre. Les frais de négociation (y compris les frais de courtage, les commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société apportant leurs Actions à l'Offre.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires de la Société apporteront leurs Actions à l'Offre.

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre devront être remis au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les ordres de présentation des Actions à l'Offre seront irrévocables.

Société Générale (adhérent 4403), 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.

L'Offre et tous les documents y afférents (y compris la Note en Réponse) sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

1.4.2 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Comme indiqué à la section 2.8 de la Note d'Information, l'Offre sera faite exclusivement en France.

La Note en Réponse n'est pas destinée à être diffusée dans des pays autres que la France.

A la connaissance de la Société, l'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. La Note d'Information, la présente Note en Réponse et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les porteurs d'Actions situés en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre que si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet, sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires. La participation à l'Offre et la diffusion de la Note d'Information et de la Note en Réponse peuvent, en effet, faire l'objet de restrictions particulières en application des lois en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession de la Note d'Information et/ou de la Note en Réponse sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales qui leur sont éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

Etats-Unis d'Amérique

Concernant notamment les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de communications ou instrument (y compris, sans limitation, la transmission par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre Etats des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres Etats, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « US Persons » (au sens de et conformément au Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet de la Note en Réponse est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie de la Note en Réponse ni aucun autre document relatif à l'Offre à la Note d'Information ou à la Note en Réponse ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique autrement que dans les conditions permises par les lois et règlements en vigueur aux Etats-Unis d'Amérique.

Tout porteur d'Actions qui apportera ses Actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis d'Amérique de copie de la Note d'Information, de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé, ou autrement transmis, de tels documents aux Etats-Unis d'Amérique, (ii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « US Person » (au sens de et conformément au Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, ou tout autre moyen de télécommunication ou autres instruments relatifs au commerce entre Etats des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres Etats, ou les services d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis d'Amérique lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport, et (v) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis d'Amérique.

Les intermédiaires habilités se seront pas autorisés à accepter les ordres d'apport d'Actions 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). Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions sera réputée nulle.

La Note en Réponse 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 d'Amérique, et n'a pas été soumis à et n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa de la part de la Securities and Exchange Commission des États-Unis d'Amérique.

Pour les besoins de la présente section, on entend par « États-Unis d'Amérique » les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces États ainsi que le District de Columbia.

1.4.3 Calendrier indicatif de l'Offre

Conformément à l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis annonçant l'ouverture de l'Offre et son calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif de l'Offre est présenté ci-après :

Dates	Principales étapes de l'Offre
23 juillet 2021	- Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du projet de Note d'Information - Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de Note d'Information sur les sites Internet de TCC (www.taiwancement.com/en) et de l'AMF (www.amf-france.org) - Diffusion du communiqué annonçant le dépôt et la mise à disposition du projet de Note d'Information
26 juillet 2021	- Dépôt auprès de l'AMF du projet de Note en Réponse de NHOA - Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de Note en Réponse de NHOA sur les sites Internet de la Société (www.nhoa.energy) et de l'AMF (www.amf-france.org) - Diffusion du communiqué annonçant le dépôt et la mise à disposition du projet de Note en Réponse de NHOA
7 septembre 2021	- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information et de la Note en Réponse de NHOA - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de TCC (www.taiwancement.com/en) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note d'Information visée par l'AMF - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.nhoa.energy) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note en Réponse de NHOA visée par l'AMF

Dates	Principales étapes de l'Offre
8 septembre 2021	- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de TCC (www.taiwancement.com/en) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.nhoa.energy) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société - Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la Note d'Information visée par l'AMF, de la Note en Réponse de NHOA visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société
9 septembre 2021	Ouverture de l'Offre pour une période de dix (10) jours de négociation
22 septembre 2021	Clôture de l'Offre
23 septembre 2021	Publication des résultats de l'Offre par l'AMF

2 AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 Présentation du Comité Ad Hoc

Le Conseil d'administration, réuni le 7 octobre 2020 à la suite de l'annonce par ENGIE, le 31 juillet 2020, de son intention de procéder à une revue stratégique de la Société, y compris de l'éventuelle cession de sa participation majoritaire au capital de la Société, a mis en place un comité ad hoc initialement composé des administrateurs indépendants de la Société (à savoir Messieurs Luigi Michi, Romualdo Cirillo et Massimo Prelz Oltramonti) (le « **Comité Ad Hoc** »). Monsieur Massimo Prelz Oltramonti a démissionné de son mandat d'administrateur et, en conséquence, de membre du Comité Ad Hoc en date du 11 février 2021.

A la suite de l'annonce par la Société de la conclusion du Contrat d'Acquisition et du projet d'Offre par voie de communiqué de presse publié le 20 avril 2021, le Conseil d'administration de la Société a nommé Monsieur Carlalberto Guglielminotti en qualité de membre du Comité Ad Hoc en remplacement de Monsieur Massimo Prelz Oltramonti. Le Président du Comité Ad Hoc est Monsieur Romualdo Cirillo. Le Comité Ad Hoc est ainsi composé de deux tiers d'administrateurs indépendants.

Le Conseil d'administration a, au cours de sa séance du 10 mai 2021, sur proposition du Comité Ad Hoc, désigné le cabinet Associés en Évaluation et Expertise Financières représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre en application des dispositions de l'article 261-1 I, 1° et 2° du règlement général de l'AMF.

La nomination de l'Expert Indépendant a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par la Société le 19 mai 2021.

Le rapport de l'Expert Indépendant ainsi que l'avis motivé du Conseil d'administration sont reproduits en intégralité dans la Note en Réponse.

En application des dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF, les membres du Comité Ad Hoc se sont réunis le 22 juillet 2021, afin d'examiner l'Offre et d'élaborer un projet d'avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Le projet d'avis motivé du Comité Ad Hoc a été approuvé à l'unanimité par les membres du Comité Ad Hoc. En conséquence, le projet d'avis motivé du Comité Ad Hoc a été soumis au Conseil d'administration. Il est reproduit ci-dessous.

2.2 Avis motivé du Conseil d'administration

En application des dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration se sont réunis le 23 juillet 2021, afin d'examiner l'Offre envisagée et d'émettre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil d'administration de la Société étaient présents ou représentés.

Les éléments suivants ont été mis à la disposition des administrateurs :

- le projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF, comprenant notamment le contexte et les raisons de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;
- le projet d'avis motivé préparé par le Comité Ad Hoc en application de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF ;
- le rapport du cabinet Associés en Évaluation et Expertise Financières, agissant en tant qu'Expert Indépendant ;
- l'avis remis au Comité Ad Hoc par Lazard S.r.l. ;
- le projet de Note en Réponse de la Société, établi en application de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF ; et
- le projet de document « Autres informations » relatif aux caractéristiques juridiques, financières, comptables et autres caractéristiques de la Société.

Le Conseil d'administration de la Société, lors de cette réunion tenue le 23 juillet 2021, a ainsi rendu l'avis motivé suivant à l'unanimité (en ce compris l'ensemble des administrateurs indépendants, les autres administrateurs s'en étant remis et ayant voté conformément à la position recommandée par le Comité Ad Hoc).

L'extrait des délibérations de cette réunion, y compris l'avis motivé du Conseil d'administration, est reproduit ci-dessous :

Présentation du rapport de l'Expert Indépendant

A2EF, ayant été nommé comme expert indépendant en application de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, a présenté son rapport final au Comité Ad Hoc lors de sa réunion tenue le 22 juillet 2021.

Ce rapport a été communiqué aux membres du Conseil d'administration et a été présenté au Conseil d'administration par l'Expert Indépendant lors de sa réunion tenue le 23 juillet 2021.

Madame Sonia Bonnet-Bernard, pour le compte d'A2EF, a présenté les travaux de l'Expert Indépendant relativement à l'évaluation de la Société et l'analyse du caractère équitable du prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

A2EF a présenté la conclusion de son rapport, notant que le prix offert :

- est équivalent à celui obtenu par Engie dans le cadre de la cession à TCC de sa participation de 60,48 % dans le capital de la Société, à l'issue d'un processus de vente concurrentiel ;
- fait ressortir une décote de 18,6 % sur le cours spot à la veille de l'annonce de la signature de l'accord de cession entre Engie et TCC, et des décotes de 6,3 % et 7,4 % sur les cours moyens pondérés 20 et 60 jours. Il doit être rappelé que le cours a beaucoup augmenté à la suite de la signature de l'accord de joint-venture avec Stellantis en janvier 2021 ; et
- fait ressortir un intervalle de prime et décote de +4,1 % à -23 % sur les valeurs ressortant d'une analyse de flux futurs actualisés à partir du plan d'affaires de la Société (le Masterplan10x), intégrant une extrapolation volontariste du management sur la période 2026-2030. Il doit être rappelé que compte tenu de la jeunesse de la Société (notamment dans l'activité eMobility exercée par la joint-venture *Free2Move eSolutions*, en cours de démarrage), les perspectives présentent un degré d'aléa important,

en concluant que :

- Dans le cadre de cette offre facultative pour les actionnaires minoritaires et étant rappelé les intentions de l'initiateur, les actionnaires qui souhaiteraient rester exposés au développement de la Société, peuvent faire le choix de conserver leurs titres et pourront participer aux prochaines augmentations de capital de la Société dont les conditions ne sont pas, à ce jour, connues. Ainsi que rappelé dans le communiqué de presse du 23 juillet 2021, les Strategic Ambitions fixent des objectifs de prise de parts de marché significatives dans un marché en croissance et fortement concurrentiel, elles impliquent également des risques d'exécution élevés.
- Dans ce contexte, l'Expert Indépendant est d'avis que le prix de 17,10 euros par action proposé aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre est équitable en ce qu'elle leur propose de sortir au même prix que l'actionnaire de contrôle pour la cession de sa participation de 60,48% du capital, étant rappelé que l'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire.

Présentation par Lazard

Un représentant de Lazard S.r.l. (« **Lazard** ») a effectué une présentation au Comité Ad Hoc lors de sa réunion tenue le 22 juillet 2021 et au Conseil d'administration lors de sa réunion tenue le 23 juillet 2021.

Lazard, après avoir pris connaissance des termes financiers du projet d'offre publique simplifiée et entrepris divers travaux d'analyse financière, a conclu, à la date de remise de son avis, au caractère équitable, d'un point de vue financier, du prix de l'offre proposé aux actionnaires de la Société (autres que l'initiateur et ses affiliés), ledit avis étant fondé sur et soumis aux diverses hypothèses, réserves, et autres limitations y figurant.

Il convient de noter que l'avis de Lazard ne constitue pas une « attestation d'équité » et que Lazard ne peut être considéré comme agissant en qualité « expert indépendant », dans les deux

cas au sens du règlement général de l'AMF. Enfin, l'avis de Lazard ne constitue en aucun cas une recommandation à quiconque sur la question de savoir si il ou elle doit apporter ses titres à l'Offre.

Activités et recommandations du Comité Ad Hoc

Monsieur Romualdo Cirillo, agissant en qualité de Président du Comité Ad Hoc, rend compte de la mission du comité et résume ci-après les activités menées dans le cadre de cette mission :

(i) Nomination de l'Expert Indépendant

- Associés en Évaluation et Expertise Financières (« **A2EF** »), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, a été sélectionné par le Comité Ad Hoc parmi d'autres cabinets de services financiers susceptibles de répondre aux critères de compétence requis par la réglementation applicable et a ensuite été désigné par le Conseil d'administration comme Expert Indépendant, compte tenu de son expérience dans des opérations comparables, récentes et complexes, de sa réputation et en l'absence de tout conflit d'intérêts.
- A2EF a confirmé qu'elle ne se trouve pas dans une situation de conflit d'intérêts et qu'elle dispose des moyens et de la disponibilité nécessaires pour agir en tant qu'Expert Indépendant et mener sa mission dans le cadre du calendrier envisagé.
- La description de la mission d'A2EF auprès de la Société est contenue dans une lettre de mission en date du 17 mai 2021.

(ii) Activités du Comité Ad Hoc et discussions avec l'Expert Indépendant

- Le Comité Ad Hoc s'est réuni huit fois depuis l'annonce de la signature du Contrat d'Acquisition entre ENGIE et TCC, dont quatre fois en présence de l'Expert Indépendant, ainsi que de Lazard et des conseillers juridiques nommés par le Comité Ad Hoc. Les sujets examinés au cours de ces réunions incluaient : (i) une présentation de la méthodologie utilisée par l'Expert Indépendant, (ii) son accès aux informations demandées par l'Expert Indépendant, notamment avec l'assistance du management de la Société et (iii) l'avancement progressif de ses travaux présenté par l'Expert Indépendant à chaque réunion. Le Comité Ad Hoc a également reçu des informations de la Société sur la situation des autorisations réglementaires demandées dans le cadre de l'acquisition envisagée par le Contrat d'Acquisition.
- À chaque fois, le Comité Ad Hoc a veillé à ce que le travail de l'Expert Indépendant se déroule dans des conditions satisfaisantes à chaque point d'étape.
- En outre, le Comité Ad Hoc s'est assuré tout au long du processus, notamment avec l'assistance de Monsieur Carlalberto Guglielminotti, que l'Expert Indépendant a reçu toutes les informations disponibles requises à l'accomplissement de sa mission.
- La Société a mis à la disposition de l'Expert Indépendant les informations suivantes s'agissant de son plan d'affaires : la Société a établi un plan d'affaires détaillé fin 2019, un Long Term Strategic Plan pour la période 2020-2025 approuvé par le Conseil d'administration de la Société. Ce plan a fait l'objet d'une mise à jour en novembre 2020 pour l'établissement du budget 2021 (tel que

modifié, le « **LTSP** »). Par ailleurs, dans le cadre des négociations avec FCA qui ont conduit à la création de *Free2Move eSolutions*, un plan d'affaires de la joint-venture a été établi et annexé aux accords de janvier 2021.

Comme annoncé par la Société, le management de la Société a entrepris une revue stratégique complète de la Société après la signature de l'accord entre TCC et ENGIE, visant à actualiser les objectifs à court et moyen terme et à établir un schéma pour guider la croissance et le développement futurs dans le contexte des nouveaux horizons à venir avec TCC. A la suite de cette revue stratégique, la Société a mis à jour sa *guidance* court et long-terme qu'elle a consolidée dans le Masterplan10x intégrant le LTSP mis à jour et (i) une extrapolation construite par le management sur le Stockage jusqu'en 2030 sur la base de tendances long-terme (*long-term outlook*), ainsi que (ii) le plan d'affaires eMobility annexé au contrat signé avec FCA mis à jour sur les prix de vente estimés des prises de recharge et le mix produits. Le Masterplan10x a été approuvé par le Conseil d'administration du 22 juillet 2021 ; il a fait l'objet d'une communication le 23 juillet 2021 et a été présenté le même jour par le management au cours de la journée « *Masterplan Day digital event* ».

L'Expert Indépendant a aussi été informé de la création d'une nouvelle branche d'activité (Global Business Line ou GBL) dénommée Atlante, annoncée dans le même communiqué de presse que le Masterplan10x, dont l'objet sera de déployer un réseau de recharge rapide pour véhicules électriques à l'échelle de l'Europe du Sud, et dont la Société sera le propriétaire et l'exploitant. Cette nouvelle ambition stratégique devrait nécessiter des investissements conséquents (entre 3,5 et 4,9 milliards d'euros sur la période 2022-2030) qui pourraient permettre à horizon 2030 un doublement du chiffre d'affaires de la Société et un EBITDA additionnel significatif. L'Expert Indépendant a été informé par le management qu'à ce stade, il s'agit d'une ambition stratégique et qu'il n'avait pas encore préparé de business plan et que le projet n'est pas totalement financé⁴.

- Le Comité Ad Hoc a constaté qu'aucune question ou observation n'a été soulevée par un actionnaire au Comité Ad Hoc ou à l'Expert Indépendant, y compris par le biais de l'AMF.

(iii) Conclusions et recommandations du Comité Ad Hoc – projet d'avis motivé

- Le Comité Ad Hoc a pris acte des éléments résultant des intentions et des objectifs déclarés par l'Initiateur dans son projet de Note d'Information, incluant notamment :
 - *En matière de politique industrielle, commerciale et financière.* L'Initiateur a indiqué qu'il, et, plus généralement l'ensemble du Groupe TCC, a l'intention de soutenir et de développer la capacité de la Société à maintenir son positionnement en tant qu'acteur clé des marchés du stockage d'énergie, des solutions industrielles et de la mobilité électrique. L'ambition de l'Initiateur est que la Société poursuive ses orientations stratégiques clés, et l'Initiateur a l'intention de soutenir la Société dans la mise en œuvre efficace et cohérente de sa stratégie,

⁴ Le financement envisagé de 230 millions d'euros ne devrait couvrir que les deux premières années du projet Atlante.

telle que présentée dans le MasterPlan10x. En particulier, l'Initiateur prévoit d'accélérer le développement de la Société en Asie.

- *En matière d'emploi.* L'Initiateur estime qu'un élément clé du succès de la Société est la préservation et le développement du talent de son personnel. Après la clôture de l'Offre, la Société demeurera une entité propre, dotée d'une gouvernance et de fonctions adaptées à la gestion des activités dont elle est responsable. A ce titre, l'Initiateur n'anticipe aucun impact particulier de l'Offre sur la stratégie poursuivie par la Société en matière d'emploi et de politique sociale. En particulier, l'Initiateur n'a pas l'intention de réduire les effectifs de la Société à court ou moyen terme, ni de transférer le siège opérationnel de la Société, actuellement situé à Milan, en Italie.
- *En matière de cotation.* L'Initiateur n'a pas l'intention de demander, à l'issue de l'Offre ou dans un délai de trois (3) mois à compter de sa clôture, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires de la Société représenterait, à l'issue de l'Offre, moins de 10 % du capital et des droits de vote de la Société.
- S'agissant du soutien que TCC entend apporter au développement de la Société, le Comité Ad Hoc a également pris note de l'engagement de TCC à souscrire à une augmentation de capital de la Société après la réalisation de l'Offre destinée, en partie, à financer le développement de son activité eMobility et son soutien dans la sécurisation de lignes de crédit pour un montant de 100 millions d'euros.
- S'agissant des équipes de la Société, le Comité Ad Hoc a également noté que Monsieur Carlalberto Guglielminotti a été renouvelé dans ses fonctions de Directeur Général lors du Conseil d'administration tenu le 20 juillet 2021, immédiatement après la réalisation de l'acquisition du bloc de 60,48 % par TCC, et que le Directeur Exécutif, M. Giuseppe Artizzu, resterait en poste.
- Le Comité Ad Hoc a également noté que le prix offert est égal au prix payé par TCC à ENGIE et TCC s'est engagé à ne prendre aucune mesure qui entraînerait le paiement d'un supplément de prix à ENGIE.
- Le Comité Ad Hoc a examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Sur le fondement des intentions et des objectifs de l'Initiateur exposés dans le projet de Note d'Information, le Comité Ad Hoc a noté que l'Offre est dans l'intérêt de la Société et de ses salariés.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, le Comité Ad Hoc a noté ce qui suit :

- D'une part, considérant que les termes de l'Offre sont considérés comme équitables par l'Expert Indépendant qui, après avoir examiné les termes et le contexte de l'acquisition par TCC du Bloc de Contrôle détenu par ENGIE dans la Société, ainsi que la réalisation d'une évaluation multicritères, a conclu au caractère équitable du prix offert pour les actionnaires de la Société, ainsi que par Lazard, l'Offre pourrait

représenter une opportunité d'obtenir une liquidité complète et immédiate, aux mêmes conditions qu'ENGIE, en tant que cédant du Bloc de Contrôle ;

- D'autre part, les actionnaires ne recherchant pas une liquidité immédiate et souhaitant participer au plan de développement de la Société avec le risque d'exécution associé et les augmentations de capital potentielles, peuvent décider de ne pas apporter leurs actions à l'Offre. Notamment, l'Initiateur n'a pas l'intention de retirer la Société de la cote et a annoncé son intention de soutenir le développement stratégique de la Société qui, à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle par TCC, a annoncé (i) le nouveau plan d'affaires intitulé "Masterplan10x", comprenant de nouveaux objectifs à court terme et des perspectives à long terme, et (ii) les *Strategic Ambitions* supplémentaires avec le projet Atlante.
- En conséquence, lors de la réunion du 22 juillet 2021, il a décidé de présenter au Conseil d'administration le projet d'avis motivé exposé ci-dessus, et de recommander au Conseil d'administration d'adopter un avis motivé similaire.

Avis motivé du Conseil d'administration de la Société

Après avoir examiné les éléments mis à sa disposition préalablement à la réunion (en ce compris les intentions de l'Initiateur résumées ci-dessus) et entendu une présentation de son rapport par l'Expert Indépendant, une présentation de son avis par Lazard et une présentation des travaux du Comité Ad Hoc par son Président, et après en avoir délibéré, le Conseil d'administration a :

- noté que l'Expert Indépendant a conclu que le prix de 17,10 euros par action proposé aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre est équitable en ce qu'elle leur propose de sortir au même prix que l'actionnaire de contrôle pour la cession de sa participation de 60,48 % du capital, étant rappelé que l'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire ;
- pris acte des éléments résultant des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son projet de Note d'Information, dont notamment ceux résumés ci-dessus ;
- décidé d'approuver, sans modification, le projet d'avis motivé préparé par le Comité Ad Hoc en application de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF.

En conséquence, après avoir examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses employés, et sur le fondement des intentions et des objectifs de l'Initiateur exposés dans le projet de Note d'Information, le Conseil d'administration a noté que l'Offre est dans l'intérêt de la Société et de ses employés.

S'agissant de l'intérêt de l'offre pour les actionnaires, le Conseil d'administration a noté ce qui suit :

- D'une part, considérant que les termes de l'Offre sont considérés comme équitables par l'Expert Indépendant qui, après avoir examiné les termes et le contexte de l'acquisition par TCC du Bloc de Contrôle détenu par ENGIE dans la Société, ainsi que la réalisation d'une évaluation multicritères, a conclu au caractère équitable du prix offert pour les actionnaires de la Société, ainsi que par Lazard, l'Offre pourrait représenter une opportunité d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale, aux mêmes conditions qu'ENGIE, en tant que cédant du Bloc de Contrôle ;

- D'autre part, les actionnaires ne recherchant pas une liquidité immédiate et souhaitant participer au plan de développement de la Société avec le risque d'exécution associé et les augmentations de capital potentielles, peuvent décider de ne pas apporter leurs actions à l'Offre. Notamment, l'Initiateur n'a pas l'intention de retirer la Société de la cote et a annoncé son intention de soutenir le développement stratégique de la Société qui, à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle par TCC, a annoncé (i) le nouveau plan d'affaires intitulé "Masterplan10x", comprenant de nouveaux objectifs à court terme et des perspectives à long terme, et (ii) les *Strategic Ambitions* supplémentaires avec le projet Atlante.

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 I, 1° et 2° du règlement général de l'AMF, l'Expert Indépendant a été désigné le 10 mai 2021 par le Conseil d'administration afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ledit rapport est intégralement reproduit en Annexe de la présente Note en Réponse.

4 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la connaissance de la Société et à la date de la présente Note en Réponse, les membres du Conseil d'administration de la Société ne détiennent pas d'Actions.

5 INTENTION DE LA SOCIETE CONCERNANT DES ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date de la présente Note en Réponse, la Société ne détient aucune de ses propres actions.

6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception du Contrat d'Acquisition décrit à la section 1.1.2 de la Note d'Information, la Société n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

7 ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure et répartition du capital de la Société

A la date de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 2.553.372 euros, divisé en 12.766.860 Actions d'une valeur nominale de 0,20 euro chacune, entièrement libérées et de même catégorie.

Le tableau figurant en section 1.2.3 de la présente Note en Réponse présente, à la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société.

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions

Il n'existe aucune autre restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions que celles mentionnés aux sections 7.2.1 à 7.2.3 ci-dessous.

7.2.1 Obligation de déclaration des franchissements de seuils

Aux termes de l'article 13 des statuts de la Société, toute personne physique ou morale ou tout actionnaire venant à franchir, directement ou indirectement, seul ou de concert au sens des articles L. 233-10 et suivants du Code de commerce, à la hausse ou à la baisse le seuil de 3 % du capital ou de droits de vote de la Société, ou un multiple de ce pourcentage, est tenu d'en informer la Société avant la clôture du cinquième jour de négociation suivant ledit franchissement par lettre recommandée avec accusé de réception, étant précisé que pour la détermination de ces seuils il sera tenu compte des titres assimilés aux actions par les articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce.

Le non-respect de cette obligation peut être sanctionné par la privation des droits de vote afférents aux Actions excédant la fraction non déclarée pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux (2) ans suivant la date de régularisation de la notification (conformément aux dispositions de l'article L.233-14 du Code de commerce). Toutefois, cette sanction ne peut être exercée qu'à la demande d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital ou des droits de vote au moins égale à 3 %.

7.2.2 Transfert d'Actions

Il n'existe dans les Statuts aucune disposition particulière pouvant entraîner des restrictions au transfert des Actions de la Société.

7.2.3 Droit de vote double

Aux termes de l'article 11 des Statuts, les Actions ne bénéficient d'aucun droit de vote double chaque Action conférant un seul droit de vote.

7.3 Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

La Société n'a connaissance d'aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

7.4 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce

A la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote à la date de la présente Note en Réponse est indiquée dans le tableau qui figure en section 1.2.3 de la présente Note en Réponse.

Depuis le 7 avril 2021 et la publication du Document d'Enregistrement Universel, l'AMF et la Société ont reçu les déclarations de franchissement de seuil suivantes :

- (i) Par courrier adressé à l'AMF en date du 22 avril 2021, la société Covalis Capital LLP, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré (i) avoir franchi à la hausse, le 21 avril 2021, les seuils de 5% du capital social et des droits de vote de la Société et (ii) détenir, pour le compte desdits fonds, 727.482 Actions représentant 5,70% du capital social et des droits de vote de la Société (au titre d'un *contract for differences* à dénouement en espèces, sans échéance) ;
- (ii) Par courrier adressé à la Société en date du 27 avril 2021, la société Covalis Capital LLP, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré (i) avoir franchi à la hausse, le 27 avril 2021, le seuil statutaire de 6% du capital social de la Société et (ii) détenir, pour le compte desdits fonds, 772.921 Actions représentant

6,05405% du capital social de la Société (au titre d'un *contract for differences* à dénouement en espèces, sans échéance) ;

- (iii) Par courrier adressé à la Société en date du 30 avril 2021, la société Amiral Gestion, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré (i) avoir franchi à la hausse, le 28 avril 2021, le seuil statutaire de 3% du capital social et des droits de vote de la Société et (ii) détenir 408.010 Actions représentant 3.19% du capital social et des droits de vote de la Société ;
- (iv) Par courrier adressé à l'AMF en date du 7 juillet 2021, la société The Goldman Sachs Group Inc. a déclaré avoir franchi à la baisse, le 2 juillet 2021, les seuils de 5% du capital social et des droits de vote de la Société et détenir indirectement par l'intermédiaire de la société Goldman Sachs & Co LLC qu'elle contrôle, 106 Actions représentant 0.001% du capital et des droits de vote de la Société (au titre d'un contrat swap à dénouement en espèces arrivant à échéance le 30 juillet 2021) ;
- (v) Par courrier adressé à la Société en date du 23 juillet 2021, Engie S.A. et GDF International ont déclaré (i) avoir franchi à la baisse, directement et indirectement, l'ensemble des seuils statutaires de 60% à 3% du capital social et des droits de vote de la Société (à la suite de la cession hors marché de 7.721.453 Actions à Taiwan Cement Corporation) et (ii) ne plus détenir, directement ou indirectement, d'Actions de la Société ;
- (vi) Par courrier adressé à l'AMF en date du 23 juillet 2021, la société GDF International, contrôlée par la société Engie S.A. a déclaré (i) avoir franchi à la baisse, le 20 juillet 2021, les seuils de 50%, 1/3, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital social et des droits de vote de la Société (à la suite de la cession hors marché de 7.721.453 Actions à Taiwan Cement Corporation) et (ii) ne plus détenir d'Actions de la Société ;
- (vii) Par courrier adressé à la Société en date du 23 juillet 2021, Taiwan Cement Corporation a déclaré (i) avoir franchi à la hausse, le 20 juillet 2021, les seuils statutaires de 3% à 60% (inclus) du capital social et des droits de vote de la Société (à la suite de l'acquisition hors marché auprès de GDF International, filiale d'Engie S.A. de 7.721.453 Actions représentant 60.48% du capital social et des droits de vote de la Société) et (ii) détenir, indirectement, par l'intermédiaire de la société Taiwan Cement Europe Holdings B.V. qu'elle contrôle, 7.721.453 Actions représentant 60.48% du capital social et des droits de vote de la Société ;
- (viii) Par courrier adressé à l'AMF en date du 23 juillet 2021, Taiwan Cement Corporation a déclaré (i) avoir franchi à la hausse, le 20 juillet 2021, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital social et des droits de vote de la Société (à la suite de l'acquisition hors marché auprès de GDF International, filiale d'Engie S.A. de 7.721.453 Actions représentant 60.48% du capital social et des droits de vote de la Société) et (ii) détenir, indirectement, par l'intermédiaire de la société Taiwan Cement Europe Holdings B.V. qu'elle contrôle, 7.721.453 Actions représentant 60.48% du capital social et des droits de vote de la Société ;
- (ix) Par courrier adressé à la Société en date du 9 août 2021, Covalis Capital LLP, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré (i) avoir franchi à la baisse, le 6 août 2021, le seuil statutaire de 6% du capital social de la Société et (ii) détenir, pour le compte desdits fonds, 636.865 Actions représentant 4.99% du capital social de la Société (dont 623.572 Actions au titre d'un *contract for differences* à dénouement en espèces, sans échéance) ;

- (x) Par courrier adressé à l'AMF en date du 9 août 2021, Covalis Capital LLP, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré (i) avoir franchi à la baisse, le 6 août 2021, les seuils de 5% du capital social et des droits de vote de la Société et (ii) détenir, pour le compte desdits fonds, 636.865 Actions représentant 4.99% du capital social de la Société (dont 623.572 Actions au titre d'un *contract for differences* à dénouement en espèces, sans échéance) ;
- (xi) Par courrier adressé à l'AMF en date du 19 août 2021, Covalis Capital LLP, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré (i) avoir franchi à la hausse, le 17 août 2021, les seuils de 5% du capital social et des droits de vote de la Société et (ii) détenir, pour le compte desdits fonds, 638.414 Actions représentant 5.001% du capital social de la Société (dont 625.088 Actions au titre d'un *contract for differences* à dénouement en espèces, sans échéance) ;
- (xii) Par courrier adressé à la Société le 26 août 2021, Invesco Ltd. a déclaré (i) que des fonds dont elle assure la gestion ont franchi à la hausse, le 25 août 2021, le seuil statutaire de 3% du capital social et des droits de vote de la Société et (ii) détenir 411.671 Actions représentant 3.22% du capital social et des droits de vote de la Société.

Les déclarations de franchissement de seuil adressées à l'AMF sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

A l'exception de ce qui est indiqué en section 1.2.3 du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a pas connaissance d'autres actionnaires détenant plus de 3 % de son capital ou de ses droits de vote à la date du dépôt du Projet de Note en Réponse.

7.5 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Il n'existe pas de droits de contrôle spéciaux attachés aux Actions émises par la Société.

7.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel.

7.7 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de pacte d'actionnaires entre les actionnaires de la Société.

7.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

Il n'existe pas de règle spéciale, ni dans les statuts de la Société, ni dans une autre convention conclue entre la Société et une autre entité, qui porterait sur la nomination et le remplacement des membres du Conseil d'administration ou la modification des statuts de la Société et qui entraînerait une incidence en cas d'offre publique.

7.9 Pouvoir du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'Actions

Le Conseil d'administration détermine les orientations de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et

dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les statuts de la Société, le Conseil d'administration bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous.

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'assemblée générale et résolution concernée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'Actions autorisé	Durée	Utilisation
Autorisation accordée au Conseil d'administration en vue du rachat par la Société de ses propres actions	25 juin 2021 (résolution n° 19)	1.500.000 euros Dans la limite de 10% du capital social de la Société	18 mois	Néant
Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration en vue de réduire le capital social par l'annulation d'actions dans le cadre d'une autorisation de rachat de ses propres actions	25 juin 2021 (résolution n° 20)	Jusqu'à 10% du capital social existant à la date de la décision d'annulation	18 mois	Néant
Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social par émissions d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription	25 juin 2021 (résolution n° 21)	800.000 euros	26 mois	Néant
Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social par émissions d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social sans droit préférentiel de souscription	25 juin 2021 (résolution n° 22)	800.000 euros	26 mois	Néant
Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social par émissions d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social sans droit préférentiel de souscription, par voie de placement privé	25 juin 2021 (résolution n° 23)	800.000 euros Jusqu'à 20% du capital social par an	26 mois	Néant

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'assemblée générale et résolution concernée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'Actions autorisé	Durée	Utilisation
Délégation de compétence au Conseil d'administration en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social, sans droit préférentiel de souscription en vue de fixer le prix de souscription, jusqu'à 10 % du capital social par an	25 juin 2021 (résolution n° 24)	Jusqu'à 10% du capital social par an	26 mois	Néant
Autorisation à augmenter le nombre de titres à émettre de 15% avec ou sans droits préférentiels de souscription	25 juin 2021 (résolution n° 25)	Jusqu'à 15% de la souscription initiale	26 mois	Néant
Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social par émissions d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social, dans la limite de 10% du capital social par an pour rémunérer des apports en nature faits à la Société en dehors d'une offre publique d'échange	25 juin 2021 (résolution n° 26)	Jusqu'à 10% du capital social par an	26 mois	Néant
Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social par émissions d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social, en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société	25 juin 2021 (résolution n° 27)	800.000 euros	26 mois	Néant
Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, de fusion ou d'apport ou toute autre somme susceptible d'être capitalisée	25 juin 2021 (résolution n° 28)	800.000 euros	26 mois	Néant
Limitation générale des autorisations à augmenter le capital social	25 juin 2021 (résolution n° 29)	1.000.000 euros	26 mois	Néant

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'assemblée générale et résolution concernée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'Actions autorisé	Durée	Utilisation
Délégation de compétence donnée au Conseil d'administration en vue de procéder à une augmentation de capital réservée aux salariés adhérents au plan d'épargne entreprise, sans droit préférentiel de souscription	25 juin 2021 (résolution n°30)	10.000 euros	26 mois	Néant

7.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, l'Offre n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

A la connaissance de la Société et à la date de la présente Note en Réponse, il n'existe aucun accord significatif conclu par la Société qui soit modifié ou prenne fin en cas de changement de contrôle de la Société, à l'exception de certains contrats de financement conclus avec Société Générale qui contiennent des clauses d'exigibilité anticipée du fait d'un changement de contrôle. Ces clauses ont fait l'objet de *waivers* de la part de Société Générale dans le cadre de la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

7.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société, aucun accord ne prévoit d'indemnité pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat ou emploi prend fin en raison d'une offre publique, à l'exception du mandat social signé avec M. Giuseppe Artizzu et ENGIE EPS Italia S.r.l.

8 PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la présente Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Carlalberto Guglielminotti
Directeur général de NHOA S.A.

Annexe
Rapport de l'Expert Indépendant



RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

INITIEE PAR TAIWAN CEMENT EUROPE HOLDINGS B.V (TCC)

SUR LES TITRES NHOA (anciennement dénommée ENGIE EPS)

Associés en Evaluation et Expertise Financière

SAS au capital de 20 000 euros, inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables

883 137 713 R.C.S Nanterre

Siège social : 60 rue de Longchamp 92200 Neuilly sur Seine

contact@a2ef.fr

Rapport de l'expert indépendant

Nous avons été sollicités par la société Nhoa, anciennement dénommée Engie EPS (ci-après « Nhoa » ou « la Société ») pour apprécier les conditions offertes par Taiwan Cement Europe Holdings B.V (ci-après « TCC » ou « l'Initiateur ») dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée (ci-après « l'Offre ») que l'Initiateur envisage de déposer sur les actions de la Société admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris. L'Initiateur propose d'acquérir les titres de la Société au prix de 17,10 euros par action.

La Société nous a approché le 27 avril 2021 pour nous exposer les contours de l'opération en cours et nous a demandé si nous étions disposés à intervenir en qualité d'expert indépendant. De premières discussions avec la *senior legal counsel* de la Société et les conseils juridique et financier de cette dernière sont intervenues nous permettant de formaliser une proposition d'intervention le 6 mai 2021, acceptée par le conseil d'administration de la Société le 10 mai 2021, après avis du comité ad-hoc préalablement constitué. La Société a formalisé sa demande dans une lettre de mission signée en date du 17 mai 2021, jointe en annexe 1. Notre propre lettre de mission détaillant nos diligences et nos conditions d'intervention a été acceptée par la Société à la même date.

Notre désignation en qualité d'expert indépendant a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« RGAMF »), et en particulier des articles 261-1-I 1°, en raison du contrôle exercé par l'Initiateur sur la Société à la date de lancement de l'Offre, et 261-1-I 2°, l'ancien actionnaire de contrôle, Engie, ayant signé un accord de cession avec l'Initiateur.

Notre mission (ci-après « la Mission ») consiste à porter une appréciation sur l'équité des conditions offertes aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre initiée par TCC, au regard de la valeur de la Société telle qu'elle ressort d'une analyse multicritère.

L'Offre fait suite à l'acquisition par TCC de la participation de 60,48% que le groupe Engie détenait au capital de la Société jusqu'au 20 juillet 2021, date de l'accord de cession (ci-après « l'Acquisition du Bloc » et, avec l'Offre, « l'Opération »).

Dans ce contexte, l'une de nos diligences importantes a été d'étudier le processus ayant conduit à la signature de cet accord de cession, la teneur des offres concurrentes reçues par Engie dans ce cadre et l'accord de cession lui-même (intitulé *Sale and Purchase Agreement*, ci-après le « SPA »).

La société A2EF et l'équipe ayant réalisé la Mission sont présentées en annexe 2.

A2EF, ses associés et ses partenaires déclarent être indépendants au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF. Ils attestent de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'eux, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement dans l'exercice de la Mission.

Les travaux que nous avons réalisés au cours de la Mission sont présentés en annexe 3.

Nous avons obtenu toute l'information que nous avons estimé utile pour nos travaux.

Nos travaux ont fait l'objet, dans le cadre de nos procédures qualité, d'une revue indépendante conduite par un partenaire n'ayant pas participé à la Mission.

Avant de finaliser notre rapport, nous avons obtenu de la Société une lettre confirmant l'exactitude et l'exhaustivité des informations qui nous ont été communiquées. Nous nous sommes entretenus avec TCC, l'Initiateur, et avec GDF International (groupe Engie), le cédant, et avons également obtenu de chacune de ces deux sociétés une lettre d'affirmation.

Nos travaux sont présentés ci-après selon le plan suivant :

- 1- Description de l'Opération
- 2- Analyse du marché, positionnement de la Société et analyse de ses performances
- 3- Evaluation de l'action Nhoa
- 4- Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information
- 5- Réponse aux éventuels courriers reçus d'actionnaires
- 6- Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes

Annexes :

- Annexe 1 : Lettre de mission reçue de la Société
- Annexe 2 : Présentation de la société A2EF et de l'équipe
- Annexe 3 : Programme de travail détaillé, personnes rencontrées, documents reçus, temps passés par l'équipe et honoraires prévus
- Annexe 4 : Travaux du contrôleur qualité : description de la mission, du rôle et des diligences effectuées, ainsi que description des garanties d'indépendance dont il bénéficie

SOMMAIRE

1.	Description de l'Opération	4
2.	Analyse du marché, positionnement de la Société et analyse de ses performances	6
2.1	Analyse du marché et positionnement de la Société	6
2.2	Analyse des performances de la Société	10
3.	Evaluation de l'action Nhoa	14
3.1	Méthodes et paramètres d'évaluation de Nhoa	14
3.2	Mise en œuvre de l'évaluation de la Société	17
4.	Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information	40
4.1	Présentation des méthodes écartées et retenues	40
4.2	Paramètres retenus	40
4.3	Mise en œuvre des méthodes	41
5.	Réponse aux éventuels courriers reçus d'actionnaires	45
6.	Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes	46
6.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation	46
6.2	Attestation sur le caractère équitable de l'Offre	47

1. Description de l'Opération

Créée en 2005 à Turin, par voie de scission d'activité effectuée par l'Université Politecnico de Turin, la Société est spécialisée dans les systèmes de stockage d'énergie, les micro-réseaux et les solutions de recharge de véhicules électriques.

Son activité se décline sur deux lignes de produits principales :

- Giga Storage et solutions industrielles : solutions de stockage d'énergie à grande échelle conçues pour permettre la transmission et la distribution de réseaux pour faire face à l'essor croissant des énergies renouvelables intermittentes, ainsi que solutions de stockage décentralisées, répondant aux besoins de durabilité, d'accessibilité et de fiabilité des secteurs industriels et de production d'énergie ;
- eMobility : produits et services à destination des utilisateurs de véhicules électriques (résidentiels, professionnels et publics), ainsi que packs d'approvisionnement en énergie verte, avec une technologie permettant l'échange d'énergie avec le réseau électrique (véhicule - réseau ou V2G/VGI pour vehicle to grid) contribuant à la mise en place d'un système électrique plus durable.

La Société a réalisé en 2020 un chiffre d'affaires de 10,8 M€ (19,7 M€ en 2019) et un EBITDA négatif de 8,4 M€ (-5,7 M€ en 2019). La crise sanitaire a eu un impact important sur le chiffre d'affaires de la Société, les principaux projets confirmés qui devaient générer des revenus en 2020 ayant été reportés à 2021 et 2022. Le carnet de commandes, les contrats confirmés et le pipeline (constitué des projets, appels d'offres pour lesquels le groupe fait partie de la liste de candidats et demandes de propositions potentielles auxquels le groupe a décidé de répondre) sont en revanche en nette hausse à fin 2020.

La Société est cotée sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris depuis 2015. Sa capitalisation boursière s'établit à environ 240 millions d'euros.

La Société était contrôlée par le groupe Engie depuis mars 2018. Le 20 avril 2021, Engie a annoncé la signature d'un contrat de cession d'actions avec la société TCC pour la cession de sa participation de 60,48 % dans le capital de Nhoa.

L'Offre fait ainsi suite à l'acquisition le 20 juillet 2021 par l'Initiateur auprès de GDF International (groupe Engie) de 7 721 453 Actions représentant 60,48% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (l'Acquisition du Bloc par le groupe TCC). Elle revêt un caractère obligatoire conformément aux dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF et sera réalisée selon la procédure simplifiée.

Aux termes du projet de note d'information, l'Offre s'inscrit dans le cadre de la revue stratégique et du processus de simplification du groupe initiés par Engie. Cette revue stratégique a conduit à la mise en place d'un processus d'enchères organisé (encadré par une banque d'affaires) aux fins de céder la participation de 60,48% dans le capital de la Société, détenue indirectement par Engie (à travers GDF International), auquel TCC a participé.

L'Offre s'inscrit, par ailleurs, dans le cadre d'une démarche amicale entre TCC, Engie et la Société, visant à renforcer l'expertise du Groupe TCC et de la Société en matière d'énergie renouvelable et du stockage de l'énergie, ainsi qu'à étendre leur positionnement géographique complémentaire.

C'est dans ce contexte et conformément aux dispositions de l'article 261-1, I, 1° et 2° du règlement général de l'AMF, que le conseil d'administration de la Société, sur avis de son comité ad hoc, nous a désignés en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

2. Analyse du marché, positionnement de la Société et analyse de ses performances

2.1 Analyse du marché et positionnement de la Société

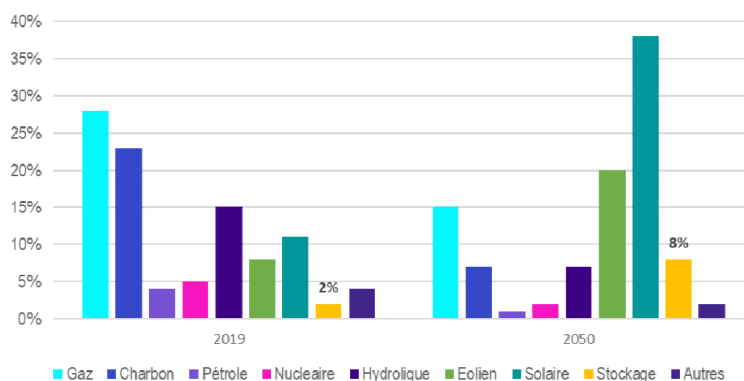
La Société exerce ses activités dans le secteur des énergies renouvelables et est spécialisée dans les solutions de stockage (transformation des sources d'énergies renouvelables intermittentes en alimentation électrique stable) et de mobilité électrique (proposant des solutions de recharge innovantes transformant les flottes et les voitures électriques en ressources du système électrique).

Les solutions de stockage

Le marché des solutions de stockage est en fort développement avec la multiplication des énergies renouvelables dont la production est intermittente et qui nécessitent la mise en œuvre de solutions de stockage et d'optimisation des réseaux.

Selon l'étude Bloomberg New Energy Forecast (BNEF)¹, les capacités de production en énergie éolienne devraient augmenter à un rythme annuel de 5,7% jusqu'en 2050. La production d'électricité éolienne et photovoltaïque devrait représenter 56% de la production totale d'énergie à cet horizon. Aujourd'hui les solutions utilisées pour augmenter la fourniture d'électricité au réseau reposent sur l'usage ponctuel de centrales à cycle combiné gaz (CCGTs). A l'avenir cette réponse proviendra aussi de solutions de stockage à base de batteries ou d'hydrogène.

Ces solutions de stockage d'énergie jouent donc un rôle majeur dans le développement des énergies renouvelables en apportant de la flexibilité au réseau de distribution. Selon BNEF, la puissance électrique installée devrait tripler d'ici 2050 de 7 566 GW à 20 391 GW, les solutions de stockage passeront de 2% du mix à 8% en 2050. La capacité mondiale de stockage d'énergie stationnaire devrait ainsi s'établir à plus de 1 600 GW / 5 800 GWh en 2050.



¹ Source : rapport BNEF "Long-term storage outlook" 14 décembre 2020

Ce marché est composé de nombreux acteurs intervenant à différents stades de la production et de la gestion de l'énergie. On retrouve au niveau des équipementiers Solar Edge et Enphase pour le photovoltaïque, Vestas et Nordex pour l'éolien, des fabricants de batteries et de piles à combustible (Tesla, Plug Power, Eaton, Samsung, Fuelcell), des intégrateurs de systèmes (comme la Société, ainsi que Fluence, Wartsila) et des sociétés orientées vers des solutions réseaux (Siemens, Eaton, Schneider Electric., Alfen...). Certaines sont des filiales de grands groupes, d'autres des sociétés en développement.

Nhoa offre des solutions de stockage d'énergie solaire (Solar-plus storage) et des solutions de stockage à grande échelle (utility-scale storage). La Société fournit également des solutions industrielles personnalisées (micro-réseaux et stockage industriel).

Selon le management de Nhoa, le marché géographique adressable par la Société, est mondial, à l'exception (i) des marchés chinois, japonais et sud-coréen qui ne sont pas réellement ouverts aux concurrents étrangers, et (ii) des applications résidentielles que la Société n'envisage pas de proposer. Selon la Société, le marché adressable devrait croître en volume (GWh) de plus de 20% par an de 2021 à 2030². Sur un marché mondial cumulé total évalué à 145 Md\$ sur la période 2021-2030, le marché adressable devrait représenter environ 80 Md\$ (4,1 Md\$ en 2021 et jusqu'à 11,3 Md\$ en 2030), soit 64 Md€ au taux de change estimé sur la période. Ainsi qu'annoncé lors de l'assemblée générale du 25 juin 2021, Nhoa a pour ambition d'atteindre 10% de parts de marché à long-terme.

Les principaux clients sont des sociétés de services d'intérêt public intégrées verticalement, des producteurs d'énergie indépendants et les gestionnaires de réseaux de distribution (Engie, Edison, Enel, Terna...). Nhoa joue le rôle d'intégrateur clé en main de systèmes, proposant également des solutions de gestion et d'optimisation du stockage d'énergie.

A ce jour, la Société est parvenue à déployer environ 70 systèmes à travers le monde, à partir de sa plateforme technologique HyESS®, adaptable à l'intégration de tout système de stockage d'énergie, à toute source d'énergie renouvelable tout comme aux générateurs traditionnels. Ceci représente une puissance installée et en développement totale de 371 MW sous gestion ainsi qu'une capacité de stockage de 764 MWh.

Les solutions d'eMobility

Le marché mondial des véhicules électriques devrait représenter 63,5 millions de véhicules vendus en 2030³ contre 8,3 millions en 2019 (en cumul). Le marché global de l'infrastructure de recharge et des services associés devrait atteindre, selon Arthur D Little⁴, un chiffre d'affaires de 36 Md€ en Europe en 2030.

² Source : Analyse Société sur la base du rapport BNEF "Long-term storage outlook" 14 décembre 2020

³ Source : Crédit Suisse 22 Mars 2021

⁴ Arthur D Little - Electric vehicle charging in Europe – Janvier 2021

Ce marché se décompose globalement en une partie comprenant la mise en place des infrastructures de l'ordre de 15,7 Md€ et des revenus récurrents liés à l'utilisation, la maintenance et l'optimisation des réseaux de 20,3 Md€.

Ce marché est en fort développement et attire de nombreux acteurs, dont des sociétés spécialisées comme Chargepoint, Fastned, EV Box, Evgo ou Blink, mais aussi des groupes importants comme ABB, Tesla, Enel et Total.

Selon le management, le marché adressable par Nhoa en Europe est prévu en forte croissance de 1,2 Md€ en 2020 à 19,2 Md€ en 2030, soit une croissance annuelle sur la période de 32%. Le marché devrait offrir de nouvelles opportunités avec la technologie Vehicle-to-Grid ou V2G, qui devrait permettre un déploiement à plus grande échelle à partir de 2025.

Nhoa a signé, en janvier 2021, un accord de joint-venture avec Stellantis par l'intermédiaire de FCA Italy S.p.A. (ci-après « FCA » ou le « groupe Stellantis ») pour développer des solutions et des technologies de recharge innovantes à destination des véhicules électriques et hybrides. Ces solutions utiliseront la technologie V2G qui permet l'échange d'énergie avec le réseau électrique (le véhicule étant utilisé comme support de stockage d'énergie pouvant redistribuer l'énergie dans le réseau aux heures de pointe) et contribue ainsi à la mise en place d'un système électrique plus durable pour les entreprises et les clients résidentiels.

La joint-venture, dénommée « Free2Move eSolutions », a été officiellement lancée en mai 2021. Nhoa en détient 49,9%, elle en est l'opérateur et consolide l'entité. Elle propose des bornes de recharge pour véhicule easy-wallbox et epro-wallbox pour les bornes résidentielles, efleet-wallbox pour les flottes de véhicule d'affaires et fast-wallbox pour les bornes de recharge rapide.

Le partenariat avec Stellantis doit permettre de développer fortement les ventes auprès des clients de cette dernière avec la montée en puissance des ventes de véhicules électriques ou hybrides. La Société prévoit deux modèles de vente : (i) un système de vente directe avec l'achat du boîtier de recharge par le client ou (ii) une solution d'abonnement qui permettra aux abonnés de bénéficier d'une solution de recharge à la maison et partout où le réseau aura été déployé.

Plus de 50 000 boîtiers de recharge sont en cours de production et de commercialisation en 2021 dans ce cadre.

Le projet italien Fast Reserve de 70 MW utilise par ailleurs les compétences de Nhoa avec des systèmes de stockage stationnaire pour 45 MW, les 25 MW restants étant fournis par un système de V2G situé dans la zone logistique de Drosso, à l'intérieur du domaine de Mirafiori FCA à Turin.

Nous présentons ci-après une analyse SWOT de la Société :

FORCES	FAIBLESSES
- Barrières technologiques à l'entrée - Capacité de la Société en Recherche et Développement - Solutions et Technologies développées en interne avec de nombreux brevets et une plateforme performante et innovante - Capacité à nouer des partenariats, notamment celui avec Stellantis	- Petite taille de la Société par rapport aux acteurs plus matures - Fonds propres négatifs - Rentabilité tout juste naissante - Capacité financière limitée - Risque de change non couvert
OPPORTUNITES	MENACES
- Marchés en forte croissance tant dans le stockage que dans la mobilité (développement des énergies renouvelables, des véhicules électriques) - Caractère synergique des 2 activités principales - Développement et amélioration constante des technologies - Relais de croissance dans le développement de nouvelles solutions d'optimisation des réseaux - Projet de développement et investissement dans un réseau de recharge rapide dans le Sud de l'Europe (projet Atlantique)	- Concurrence importante, avec un nombre significatif d'acteurs industriels intéressés par le secteur - Contexte concurrentiel en constante évolution - Risques d'exécution et report des délais de mise en œuvre des programmes - Sensibilité au coût du matériel à intégrer - Risques de saut technologique vers d'autres solutions de stockage et de transport

2.2 Analyse des performances de la Société

La Société présente ses comptes consolidés selon les normes IFRS.

Performances historiques

Le compte de résultat simplifié des trois derniers exercices est présenté ci-après :

Compte de résultat			
M€	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	15,5	19,7	10,8
Autres produits	0,1	0,5	0,3
Coûts des biens et services vendus	(11,0)	(14,9)	(7,2)
MARGE BRUTE	4,7	5,3	3,8
% CA	30%	27%	35%
Frais de personnel	(4,4)	(6,7)	(7,8)
Autres charges d'exploitation	(1,6)	(2,3)	(2,9)
Autres frais de R&D et opérations industrielles	(3,3)	(2,1)	(1,5)
EBITDA hors stock-options et intéressement	(4,6)	(5,7)	(8,4)
Plan d'intéressement	(2,7)	(1,2)	(0,8)
Provision sur créances douteuses		(0,7)	(0,4)
EBITDA	(7,3)	(7,7)	(9,6)
Dotations aux amortissements	(1,7)	(3,0)	(3,3)
Dotations aux provisions R&C	(0,3)	(1,5)	(0,3)
Perte de valeur		(1,4)	(0,9)
EBIT	(9,3)	(13,5)	(14,1)
Résultat financier	(0,7)	(0,3)	(0,1)
Résultat exceptionnel	(2,6)	(1,6)	(0,6)
Réévaluation de la dette liée aux BSA (IFRS 2)	3,8		
IS	0,1	0,8	(0,1)
RESULTAT NET	(8,7)	(14,6)	(14,8)

Le chiffre d'affaires 2020, en baisse de 45% par rapport à 2019 et en retrait par rapport à 2018, a été très impacté par la crise sanitaire, les principaux projets confirmés notamment aux Etats-Unis, ayant été reportés à 2021 et 2022.

Le chiffre d'affaires se répartit entre :

- le stockage à grande échelle (solar-plus et utility-scale) à hauteur de 3,1 M€ ;
- les solutions industrielles de stockage (y compris micro-réseaux) à hauteur de 4,1 M€ ;
- et les solutions d'eMobility à hauteur de 3,6 M€.

Comme en 2018 et 2019, l'essentiel du chiffre d'affaires (70%) est lié à des contrats à long-terme, notamment dans la division Stockage avec le déploiement du projet Sol De Insurgentes au Mexique (projet Solar-plus-Storage en collaboration avec Engie).

On observe que le chiffre d'affaires de la division eMobility augmente d'un niveau de 0,5 M€ en 2019 à 3,6 M€ en 2020.

Les ventes de marchandises (22% du chiffre d'affaires en 2020) sont des ventes au titre desquelles la Société n'est pas impliquée dans la phase d'intégration du système ou de construction. Elles concernent essentiellement l'eMobility.

Les prestations de services (8% du chiffre d'affaires en 2020) correspondent essentiellement à la maintenance de solutions installées par la Société au cours des années précédentes.

Une rationalisation des achats de matières premières et de produits semi-finis et finis (tableaux de distribution et matériaux électriques) a permis une progression de la marge en pourcentage de chiffre d'affaires à 35% en 2020 contre 27% en 2019 et 30% en 2018.

Dans le plan d'affaires, la ligne Autres frais de R&D et opérations industrielles (sous-traitance) est incluse dans le coût des biens et services vendus. Après ce retraitement, la marge s'établit à 9% en 2018, à 16,5% en 2019 et à 21,2% en 2020.

Parmi les autres charges d'exploitation, la plus importante correspond aux frais de personnel, qui ont augmenté de plus de 17% en 2020 en raison d'un programme ambitieux de recrutement de salariés hautement qualifiés, en lien avec les objectifs de croissance de la Société.

Les frais de recherche et développement non capitalisés ont diminué, passant de 2 M€ en 2019 à 1,5 M€ en 2020. Ceci s'explique par la mise en place d'un nouveau modèle dans lequel les activités d'EPC (Engineering, Procurement and Construction) ont été profondément revues et recentrées. Dans le même temps, la Société a capitalisé en 2020 un montant de frais de développement net d'amortissement de 1,4 M€.

Les autres charges d'exploitation ont augmenté de près de 27% en raison du développement de la structure nécessaire au soutien de la croissance de la Société (augmentation des honoraires, des frais de maintenance et des dépenses de communication).

Au total, l'EBITDA, l'EBIT et le résultat net ressortent en perte sur tous les exercices présentés. On observe que les plans d'intéressement des salariés consistent en des instruments payables en cash (Stock Appreciation Rights ou SAR). Par ailleurs, les pertes de valeur constatées concernent essentiellement des stocks.

Au 31 mars 2021, le carnet de commandes et les contrats confirmés atteignent respectivement 33 M€ et 112 M€, soit un total de 145 M€. Le pipeline, constitué des projets, appels d'offres pour lesquels le groupe fait partie de la liste de candidats et demandes de proposition potentielles auxquels la Société a décidé de participer ou de répondre, s'établit à 1 004 M€.

Structure financière et gestion du BFR

Le bilan simplifié du groupe est présenté ci-après :

Bilan				
M€	2018	2019	2020	
Immobilisations corporelles	1,3	3,1	2,5	
Immobilisations incorporelles	8,0	7,0	9,3	
Immobilisations financières	0,5	0,6	0,7	
Actif immobilisé	9,8	10,6	12,5	
Créances	8,2	9,9	11,6	
Actifs du contrat		9,1	1,1	
Stocks	3,1	3,0	2,0	
Autres créances	2,0	4,7	2,5	
Dettes fournisseurs	(5,5)	(16,0)	(6,9)	
Dettes fiscales et sociales	(1,5)	(2,3)	(2,9)	
Produits constatés d'avance	(0,1)	(0,1)	(3,6)	
Provisions	(0,2)	(1,3)	(0,5)	
BFR	5,9	7,1	3,3	
Avantages au personnel	(4,2)	(4,8)	(4,9)	
Autres dettes	(0,9)	(2,5)	(1,4)	
Disponibilités	10,9	6,4	3,9	
Emprunts	(4,1)	(14,5)	(25,2)	
Trésorerie (Dettes) nette	6,8	(8,1)	(21,3)	
ACTIF NET	17,3	2,3	(11,9)	

L'essentiel de l'actif immobilisé correspond à des incorporels (9,3 M€ en 2020 vs 7 M€ en 2019) dont notamment des frais de développement pour 6 M€ (4,6 M€ en 2019).

Les immobilisations corporelles sont essentiellement constituées de droits d'utilisation d'actifs loués (1,6 M€ à fin 2020 vs 1,9 M€ à fin 2019).

Le besoin en fonds de roulement diminue entre 2019 et 2020 en lien avec l'activité. Il baisse légèrement en pourcentage du chiffre d'affaires (36% en 2019, 31% en 2020), en raison de l'augmentation des produits constatés d'avance (contrats en cours).

La ligne Avantages au personnel intègre la provision pour fin de carrière (1,7 M€ en 2020) et la dette liée aux SAR (3,3 M€ en 2020). La partie des SAR devant être acquise en 2021 et 2022 n'est pas comptabilisée au bilan.

Les autres dettes correspondent essentiellement aux dettes de loyers comptabilisées conformément à IFRS 16. En 2018 et 2019, elles intègrent également une avance reçue au titre de subventions publiques pour 0,9 M€.

La dette financière nette au sens strict s'établit à 21,3 M€ à fin 2020 (8,1 M€ à fin 2019 et trésorerie nette de 6,8 M€ à fin 2018).

Les capitaux propres sont négatifs de près de 12 M€ (positifs de 2,3 M€ en 2019 et de 17,3 M€ en 2018), en raison des pertes accumulées.

La Société bénéficie au 31 décembre 2020 de déficits ordinaires de 66,6 M€.

Capital

Le capital social de la Société s'élève à 2 553 372 euros, et est divisé en 12 766 860 actions ordinaires de 0,20 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie

Actionnariat :

Au 22 juillet 2021, la répartition du capital et des droits de vote théoriques est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote	%
TCEH (TCC group)	7 721 453	60,48%	7 721 453	60,48%
Flottant	5 045 407	39,52%	5 045 407	39,52%
Total	12 766 860	100%	12 766 860	100%

3. Evaluation de l'action Nhoa

3.1 Méthodes et paramètres d'évaluation de Nhoa

Nous avons procédé à notre propre évaluation de la Société conformément à la recommandation de l'AMF DOC-2006-15 du 28 septembre 2006, modifiée le 10 février 2020, pour apprécier le prix de 17,10 € offert par action Nhoa. Cette évaluation repose sur une approche multicritère qui comprend la mise en œuvre de méthodes d'évaluation et l'examen de références de valorisation.

Nous avons rencontré des difficultés de deux natures dans cet exercice d'évaluation :

- La construction du plan d'affaires : la Société a établi un plan d'affaires détaillé fin 2019, le Long Term Strategic Plan, sur la période 2020-2025. Ce LTSP a fait l'objet d'une mise à jour en novembre 2020 pour l'établissement du budget 2021 (ci-après « le LTSP »). Par ailleurs, dans le cadre des négociations avec FCA qui ont conduit à la création de Free2Move eSolutions, un plan d'affaires de la joint-venture a été établi et annexé aux accords de janvier 2021. Engie, dans le cadre du processus de cession a établi un plan d'affaires « vendeur » sur les deux activités, Stockage et eMobility, différent de celui du management. Le plan « vendeur » a été transmis aux différents candidats ayant signé un accord de confidentialité. TCC, pour formuler sa réponse, a procédé à un certain nombre d'ajustements à ce plan « vendeur » que la banque présentatrice décrit dans les éléments d'appréciation du prix du projet de note d'information. La Société a mis à jour sa *guidance* court et moyen-terme qu'elle a consolidée dans le Masterplan10x intégrant le LTSP mis à jour et (i) une extrapolation construite par le management pour le Stockage jusqu'en 2030 sur la base de tendances long-terme (long-term outlook), ainsi que (ii) le plan d'affaires eMobility annexé au contrat signé avec FCA mis à jour sur les prix de vente estimés des bornes de recharge et le mix produits. Le Masterplan10x a été approuvé par le conseil d'administration du 22 juillet 2021 ; il fait l'objet d'une communication le 23 juillet 2021 et est présenté ce même jour par le management au cours de la journée « *Masterplan Day digital event* ». La Société nous a confirmé que ce plan représentait ses meilleures estimations à ce jour. Le communiqué de presse du 23 juillet précité annonce par ailleurs la création d'une nouvelle branche d'activité (Global Business Line ou GBL) dénommée Atlante, dont l'objet sera de déployer un réseau de recharge rapide pour véhicules électriques à l'échelle de l'Europe du Sud, et dont la Société sera le propriétaire et l'exploitant. Cette nouvelle ambition stratégique devrait nécessiter des investissements conséquents (entre 3,5 et 4,9 mds d'euros sur la période 2022-2030) qui pourraient permettre à horizon 2030 un doublement du chiffre d'affaires de la Société et un EBITDA additionnel significatif. Ce projet est à ce stade une ambition stratégique, le management nous a indiqué qu'il n'avait pas encore préparé de business plan et le projet n'est pas totalement financé⁵ ;

⁵ Le financement envisagé de 230 millions d'euros (incluant une augmentation de capital de 130 millions d'euros et de nouvelles lignes de crédit jusqu'à 100 millions d'euros) ne devrait couvrir que les 2 premières années du projet Atlante

- L'absence de sociétés cotées ou de transactions réellement comparables : nous avons collecté l'information disponible sur les sociétés du secteur ayant une activité dans le stockage d'électricité, les batteries et les solutions de recharge de véhicules électriques. L'échantillon de sociétés cotées nous a permis de déterminer un beta sectoriel utilisé pour le calcul des taux d'actualisation applicables aux deux activités Stockage et eMobility. Cependant la diversité des modèles d'exercice des activités, le caractère « start-up » de plusieurs des sociétés qui rend difficile l'appréciation du stade de maturité et la valeur de ces sociétés, nous ont conduit à n'utiliser les méthodes analogiques qu'à titre d'information.

3.1.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

Après étude, nous avons écarté les références et méthodes suivantes :

Référence à l'actif net comptable

L'actif net comptable ne constitue pas une référence pertinente de la valeur de Nhoa. Il n'intègre pas les perspectives de croissance, l'amélioration de la performance ni les éventuelles plus-values latentes.

Les capitaux propres consolidés de la Société sont négatifs au 31 décembre 2020.

Evaluation par l'actif net comptable réévalué

Cette méthode consiste à réévaluer les actifs et passifs de la Société afin d'en extérioriser les plus ou moins-values latentes. Les actifs de Nhoa sont principalement constitués d'actifs incorporels. Il est difficile de les identifier de manière séparée et il n'existe pas de marché organisé permettant de mesurer leur valeur individuelle. La valeur de ces actifs est généralement mesurée globalement par la méthode des flux de trésorerie futurs.

Evaluation par capitalisation du dividende

Cette méthode consiste à évaluer la Société en actualisant les dividendes futurs. Les résultats de cette méthode dépendent fortement de la politique de distribution de la Société. Nous observons que Nhoa n'a pas distribué de dividendes depuis son introduction en bourse.

3.1.2 Références et méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu à titre principal les références et méthodes d'évaluation suivantes :

- La référence à la transaction intervenue le 20 juillet 2021 entre Engie et TCC qui porte sur 60,48% du capital de la Société ;
- La référence au cours de bourse de la Société ;
- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (méthode des Discounted Cash-Flows ou DCF), sur la base du plan d'affaires de la Société que nous avons étudié.

A titre d'information, nous présentons la méthode des multiples observés sur des sociétés cotées du secteur et celle des multiples observés sur des transactions intervenues récemment dans le secteur.

3.1.3 Données de référence de la société Nhoa

Nombre de titres

Le capital de la Société est composé de 12 766 860 actions en circulation au 31 décembre 2020. La Société ne détient aucune action propre au 31 décembre 2020 et il n'existe pas d'instruments dilutifs.

Nous retenons dans nos travaux un nombre de 12 766 860 actions.

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est calculé à partir des comptes consolidés arrêtés au 31 décembre 2020. Il intègre les principaux éléments suivants :

- (+) les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit pour 25,2 M€ ;
- (+) le montant des SARs (y compris partie devant être acquise en 2021 et 2022) représentant 5 M€ ;

Et venant en diminution de l'endettement :

- (-) la trésorerie au 31 décembre 2020, soit 3,9 M€ ;
- (-) le prêt à Comores Energies Nouvelles, soit 0,5 M€ ;
- (-) la valeur des déficits fiscaux actualisés pour 9,3 M€.

Nous n'avons pas pris en compte la provision pour retraites, les charges de retraite étant incluses dans le plan. Nous n'avons pas non plus retenu la dette de location selon IFRS 16, les charges de location étant incluses dans le plan.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres correspond à une dette nette de 16,5 millions d'euros.

3.2 Mise en œuvre de l'évaluation de la Société

3.2.1 La référence à la transaction intervenue entre Engie et TCC

Description du processus de cession

Nous nous sommes fait décrire par le management d'Engie le processus ayant conduit à la signature du SPA avec TCC.

Dans le contexte de la revue stratégique et du processus de simplification de son groupe, Engie a mis en place à la fin 2020 un processus d'enchères organisées aux fins de céder sa participation de 60,48% dans le capital de la Société.

Engie a, dans ce cadre, fait appel à une banque d'affaires avec laquelle elle a établi une liste large d'une centaine d'investisseurs (opérateurs, intégrateurs, spécialistes de l'ingénierie ou des batteries, énergéticiens, fonds infra...) pouvant potentiellement être intéressés par la prise de contrôle de la Société.

Un quart des candidats contactés a manifesté un intérêt et est entré en phase 1 du processus après signature d'un engagement de confidentialité. Les candidats ont dans ce cadre reçu une lettre de processus accompagnée d'un memorandum d'information incluant un plan d'affaires « vendeur » sur les deux activités (Stockage et Mobilité) et d'un rapport d'un consultant externe sur les questions sociales, environnementales, de gouvernance et de systèmes de management au sein du groupe Nhoa.

Quatre offres non engageantes ont été reçues à l'issue du premier tour, dont les émetteurs ont été invités en phase 2, sur la base d'une deuxième lettre de processus. Dans ce cadre, les candidats ont eu accès à une data-room virtuelle dans laquelle figuraient un certain nombre d'informations sur la Société et ses filiales, et ont pu poser des questions. Des présentations ont par ailleurs été organisées avec le management de la Société, ainsi que des visites de sites.

A l'issue du deuxième tour, l'offre engageante de TCC en date du 22 mars 2021 a été retenue.

A l'issue d'une période de négociations, TCC et GDF International (groupe Engie) ont signé, le 19 avril 2021, un contrat relatif à la vente et à l'achat du Bloc de Contrôle (le SPA).

Présentation des principales dispositions du SPA

Le 19 avril 2021, après une période de négociations, TCC et GDF International ont conclu le SPA, qui prévoit le transfert des actions détenues par cette dernière à l'Initiateur au prix de 17,10 euros par action.

En vertu du SPA, GDF International dispose d'un droit de suite :

- si dans les dix-huit mois à compter du closing de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur transfère à un tiers (extérieur à son groupe) des actions représentant au moins 50% du capital de la Société, à un prix supérieur à 17,10 euros par action, il s'engage à payer à GDF International un montant égal à l'écart de prix par action, diminué des frais d'acquisition et de cession par action, à hauteur du nombre d'actions transférées par TCC et dans la limite du nombre d'actions vendues par GDF International à TCC ;
- si, dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur acquiert des actions à un prix supérieur à 17,10 euros par Action, il s'engage à payer à GDF International l'écart de prix par action, diminué des frais d'acquisition par action, sur la totalité des actions vendues par GDF International à TCC. Cet écart de prix ne sera cependant pas payé s'il est causé par une demande de l'AMF ou de l'expert indépendant au motif que le cédant aurait reçu ou pourrait recevoir une contrepartie de la part de l'acquéreur en complément du prix d'achat à raison par exemple, des relations existantes entre Engie et Nhoa et / ou des projets clé⁶.

Ces droits de suite sont analysés page suivante.

Le SPA prévoit par ailleurs que, sous réserve de certaines exceptions, GDF International (pour son propre compte et pour celui de ses affiliés) s'engage à ne pas modifier de manière substantielle, annuler ou résilier les relations contractuelles avec la Société et ses filiales, telles qu'existant à la date du SPA, pendant une période de dix-huit mois suivant la réalisation de l'Acquisition du Bloc. En particulier, GDF International s'engage à signer des accords définitifs concernant les 4 projets-clé en cours avec la Société (Fast Reserve, Guam, Hawaii and Green Mountain), sur des bases cohérentes avec les projets d'accord existants.

Le SPA prévoit un engagement de non-concurrence de dix-huit mois ainsi qu'un engagement de non-débauchage et de non-dénigrement de deux ans de la part de GDF International (pour son propre compte et pour celui de ses affiliés).

Le SPA a été réitéré et est devenu définitif après la levée des conditions suspensives (et notamment l'obtention du « golden power » du gouvernement italien).

La réalisation de l'Acquisition du Bloc par l'Initiateur, portant sur un total de 7 721 453 actions (représentant 60,48% du capital et des droits de vote théoriques de la Société), est intervenue, hors marché, le 20 juillet 2021, au prix de 17,10 euros par action.

⁶ Le SPA définit un certain nombre de projets en cours entre Engie et la Société comme étant des « projets clé ». Il s'agit des 4 projets suivants : Fast Reserve, Guam, Hawaii and Green Mountain

Appréciation du processus d'enchères, analyse du SPA et conclusion sur la Transaction

Nous avons eu accès aux lettres de processus, au package d'information transmis aux candidats et aux offres reçues des différents candidats. L'étude de ces éléments nous permet de conclure qu'Engie n'a pas reçu de meilleure offre engageante que celle de TCC, à l'issue d'un processus concurrentiel. Engie nous a par ailleurs confirmé que le prix obtenu se situait dans le haut de la fourchette de ses attentes.

Concernant les droits de suite contenus dans le SPA :

- sur celui lié à un transfert ultérieur : l'Initiateur précise au paragraphe 1.1.2 de la note d'information que, pendant la période de dix-huit mois suivant le closing de l'Acquisition, il n'avait « aucune intention de procéder à une cession des Actions à un tiers (...) qui aurait pour effet de mettre fin à sa détention d'une participation au moins égale à 50% du capital de la Société et qu'« il s'engage irrévocablement à ne pas le faire » ;
- sur celui lié au prix de l'Offre : l'Initiateur nous a confirmé que la clause prévoyant le non-paiement au cédant de l'écart de prix s'il est causé par une demande de l'AMF ou de l'expert indépendant au motif de l'existence d'une contrepartie autre qui serait versée à Engie, était une clause technique n'ayant pas vocation à s'appliquer dans la mesure où, à sa connaissance, (i) il n'existe aucune relation économique ou commerciale entre Engie et TCC en-dehors de l'Acquisition, et où (ii) les relations entre Engie et Nhoa sont conclues à des conditions de marché. Les relations contractuelles que le groupe Engie maintient et continuera le cas échéant de maintenir avec Nhoa à l'issue de l'Offre sont liées à l'activité et ressortent le plus souvent de réponses conjointes à des appels d'offres concurrentiels. Elles sont ainsi de fait fixées par le marché. La Société et GDF International nous ont confirmé que toutes les relations contractuelles en cours avaient été établies sur la base de conditions normales de marché et qu'il en serait également ainsi dans le futur.

Compte tenu des intentions de l'Initiateur, les droits de suite dont bénéficie le groupe Engie n'ont pas vocation à s'appliquer, ce que le cédant nous a confirmé par ailleurs. L'étude du SPA nous permet ainsi de conclure qu'il ne contient pas d'élément pouvant s'apparenter à un complément de prix.

Nous n'avons eu connaissance d'aucun autre accord entre l'Initiateur et Engie et d'aucun accord entre l'Initiateur et Nhoa.

A titre d'information nous rappelons cependant que le conseil d'administration de la Société a adopté, le 7 mai 2021, un plan d'intéressement à court et long terme au bénéfice du directeur général et du directeur exécutif de la Société, sous réserve de la réalisation de l'Acquisition du Bloc. Ce plan, qui consiste en une augmentation de la rémunération fixe et variable et la mise en place d'une prime de rétention, avait été proposé par le Comité de Rémunérations et des Nominations de la Société sur la base d'une analyse comparative menée par Heidrick & Struggles International Inc.

Nous avons pris connaissance de ce plan ainsi que de l'étude Heidrick & Struggles et nous sommes assurés que l'assemblée générale des actionnaires de la Société du 25 juin 2021 l'avait approuvé. Nous notons par ailleurs que les dirigeants concernés ne sont pas actionnaires de la Société.

Enfin, TCC envisage de souscrire jusqu'à hauteur de 100 M€ à une augmentation de capital de la Société pour financer les ambitions communes annoncées le 23 juillet 2021 dans le cadre du Masterplan10x et des nouvelles Ambitions Stratégiques autour du projet Atlante. Cette augmentation de capital avec maintien des droits de souscription serait ouverte à tous les actionnaires, à des conditions de prix non encore connues.

3.2.2 La référence au cours de bourse de la Société

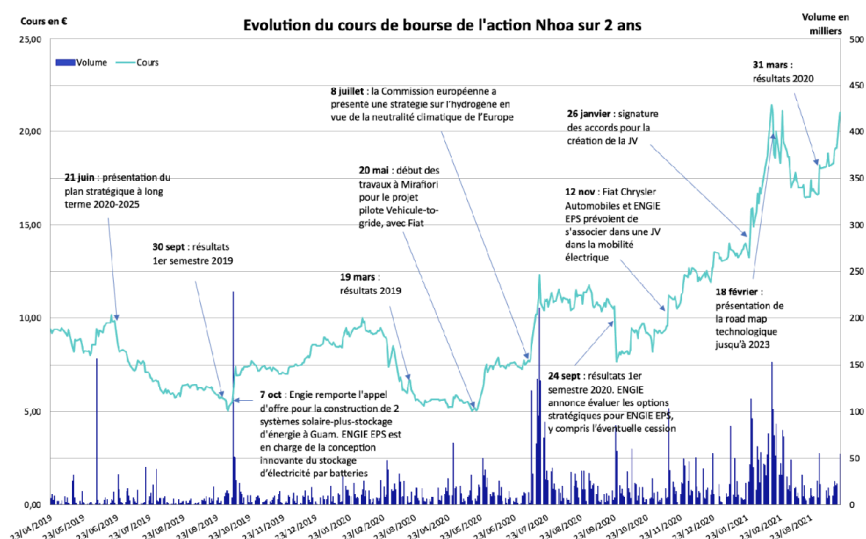
Le titre Nhoa a été introduit le 22 avril 2015 au prix de 7,30 €. Les titres de la Société sont cotés depuis lors sur le Compartiment C d'Euronext Paris.

Nous avons étudié le cours de Nhoa jusqu'à la veille de la publication du communiqué d'Engie annonçant la signature d'un accord de cession avec TCC, le 20 avril 2021.

Les taux de rotation du capital et du flottant sur les douze derniers mois s'établissent respectivement à 47,7% et 122,7%, la liquidité du titre est ainsi significative, comme le montre le tableau suivant :

Liquidité - 19/04/2021	en milliers
Moyenne volume 20 jours	18,4
Moyenne volume 60 jours	35,9
Moyenne volume 120 jours	27,8
Somme volume 240 jours	6 094
NOSH	12 767
Flottant	39%
Rotation du capital 240 jours	47,7%
Rotation du flottant 240 jours	122,7%

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre Nhoa sur les deux dernières années jusqu'au 19 avril 2021, veille de la date d'annonce de la signature d'un accord de cession avec TCC :



Le cours évolue entre 8 € et 10 € de fin avril 2019 à mi-juin 2019, puis chute à la suite de la présentation le 21 juin 2019 du plan stratégique à long terme 2020-2025. Ce plan annonce un recentrage sur les deux activités originelles, avec l'abandon du modèle EPC qui avait été lancé en 2017 pour le Stockage à grande échelle solar-plus, engendrant de ce fait un ralentissement de la croissance et une baisse du chiffre d'affaires prévu pour 2020 d'un niveau de 100 M€ initialement, à 40 M€.

Cette chute va perdurer jusqu'au 3 octobre 2019, date à laquelle le titre va connaître son point le plus bas en clôture depuis 2 ans pré annonce du 20 avril 2021, à 5,02 €.

A la suite du communiqué du 7 octobre 2019 annonçant qu'Engie remportait l'appel d'offres pour la construction de 2 systèmes solaire-plus-stockage d'énergie à Guam (Nhoa étant en charge de la conception innovante du stockage d'électricité par batteries), les volumes augmentent pour atteindre les niveaux les plus élevés de ces deux dernières années (plus de 228 000 titres échangés le 8 octobre 2019). Le cours va alors augmenter rapidement à 7,4 € le 10 octobre 2019, puis progresser jusqu'à début février 2020 à 9,83 €.

Le cours connaît ensuite une baisse jusqu'à mi-mai 2020, atteignant 5,10 € le 20 mai 2020, avant d'augmenter au-dessus des 7 € suite à l'annonce du début des travaux à Mirafiori pour le projet pilote Vehicule-to-Grid, avec FCA.

Le titre connaît une nouvelle envolée à partir du 8 juillet 2020 après l'annonce de la Commission européenne de ses deux stratégies autour de l'hydrogène et de l'Intégration du Système Energétique en vue de la neutralité climatique de l'Europe, le cours passe ainsi de 7,68 € à 12,35 € le 16 juillet 2020, avec plus de 663 000 titres échangés sur cette période.

Le titre évolue entre 10,4 € et 11,50 € jusqu'à mi-septembre 2020 avant de chuter à 7,68 € le 25 septembre, le lendemain du communiqué d'Engie annonçant que le groupe évaluait les options stratégiques pour Nhoa, y compris son éventuelle cession.

Le titre entame une hausse, pour atteindre 11,20 € le 12 novembre 2020, date du communiqué dans lequel Fiat Chrysler Automobiles (FCA) et Nhoa annoncent prévoir de s'associer dans une joint-venture dans la mobilité électrique. Le cours augmente alors fortement, à 14,40 € le 26 janvier 2021 avec la contractualisation des accords pour la création de la joint-venture, jusqu'à dépasser 17,10 euros le 8 février et atteindre 21,40 € le 15 février 2021 (point le plus haut en clôture depuis 2 ans pré annonce du 20 avril 2021).

Avec la présentation le 18 février de la Roadmap Technologique jusqu'en 2023, le cours va connaître des variations importantes (entre 18,30 € et 21,10 €) jusqu'au 25 février 2021.

Il diminue à 16,60 € jusqu'au 29 mars 2021 avant de repartir à la hausse suite à l'annonce des résultats 2020 le 31 mars 2021 et atteint 21 € le 19 avril 2021, veille de l'annonce de la signature de l'accord de cession avec TCC.

Depuis cette date, le cours a chuté pour atteindre 17,34 € le 21 avril 2021, s'alignant progressivement sur le prix de l'Offre. L'action Nhoa, qui cote sous le symbole NHOA:PA depuis le closing de l'Acquisition le 20 juillet 2021, a augmenté de 8,6% depuis cette date et cote 18,70 euros le 22 juillet 2021.

Analyse des primes implicites de l'Offre par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce de l'Opération :

Le prix d'Offre de 17,10 euros par action fait ressortir une décote de 18,6% par rapport au cours spot à la veille de l'annonce de la cession par Engie de sa participation dans Nhoa. Il fait également ressortir des décotes comprises entre 6,3 % et 7,4 % par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur les périodes 20 jours et 60 jours, et des primes comprises entre 6,4 % et 29,7 % par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur les périodes de 120 jours et 240 jours.

Cours	19/04/2021	Prime / offre 17,1 €
spot	21,00 €	-18,6%
20 jours	18,46 €	-7,4%
60 jours	18,24 €	-6,3%
120 jours	16,06 €	6,4%
240 jours	13,18 €	29,7%
+haut (240 jours)	21,40 €	-20,1%
+bas (240 jours)	5,02 €	240,6%

En raison de l'effet significatif sur le cours de bourse de la Société de l'annonce de la création de la joint-venture avec Stellantis, nous privilégions, dans notre synthèse de valeurs, le cours spot et les moyennes courtes sur 20 jours et 60 jours (décotes entre 6,3% et 18,6%).

Analyse des objectifs de cours des analystes suivant le titre

Nhoa fait l'objet d'un suivi régulier par un seul bureau d'analyse, Société Générale. Le dernier objectif de cours publié avant annonce était de 25 €. Cet objectif a été confirmé dans la note du 22 avril 2021, postérieurement à l'annonce de la cession. Il s'agit d'un objectif à 12 mois.

3.2.3.L'actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode consiste, sur la base du plan d'affaires de la Société (le Masterplan10x), à actualiser les flux de trésorerie prévisionnels à un taux reflétant le niveau de rentabilité attendu par le marché à l'égard de cette société. Cette méthode tient compte d'une valeur dite terminale reflétant la rentabilité et la croissance normative de la Société en fin de plan.

Cette méthode permet de prendre en compte les perspectives de développement de la Société à moyen-terme.

Les perspectives de développement sont intégrées dans le Masterplan10x, plan d'affaires de la Société établi par Global Business Line (GBL). Nous n'avons pas pris en considération l'Ambition Stratégique annoncée le 23 juillet 2021 autour du projet Atlante, qui ne fait pas l'objet de business plan ou de prévisions détaillées à ce stade.

Nous avons évalué séparément chaque GBL, puis déterminé la valeur de la Société par somme des parties après déduction du passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres.

Nous présentons successivement l'analyse de la valeur de la GBL Stockage, puis celle de la GBL eMobility et enfin la valeur des fonds propres de la Société.

Analyse de la valeur de la GBL Solutions de stockage

Le plan d'affaires sous-tendant le Masterplan10x a été établi par sous-segment d'activité (Solar-plus, utility-scale, micro-grids et stockage industriel) ; il prend en compte :

- Le carnet de commandes et les contrats confirmés ou fortement probables pour un montant total de 148 M€ sur les années 2021 à 2023 ;
- Un pipeline « non attribué » déterminé à partir des prévisions sur le marché du stockage d'énergie publiées par Bloomberg NEF (étude déjà citée, cf. note 1 ci-dessus) et d'un taux de pénétration cible estimé par le management. Les données de base en dollars ont été converties par la Société en utilisant la parité euro/dollar estimée par Oxford Economics (entre 1,18 et 1,25 dollar pour 1 euro).

Selon les données BNEF, le marché devrait représenter pour les acteurs du stockage, entre 2021 et 2030, un chiffre d'affaires de l'ordre de 145 milliards de dollars, soit environ 117 milliards d'euros. Selon le management, le marché adressable par la Société est le marché mondial, hors applications résidentielles, et hors 3 pays qui restent fermés pour les acteurs étrangers : Chine, Japon et Corée du Sud. Le marché adressable représenterait ainsi de l'ordre de 64 milliards d'euros sur 10 ans. L'ambition du management de la Société est de capter à terme environ 10% de ce marché.

Il doit être rappelé que le Masterplan10x intègre, concernant le Stockage, le LTSP approuvé par le Conseil d'administration de la Société sur la période 2020-2025 récemment mis à jour sur la base de la nouvelle *guidance* court et moyen-terme communiquée au marché le 23 juillet 2021, ainsi qu'une extrapolation construite par le management jusqu'en 2030 sur la base de tendances long-terme (long-term outlook) présentées au cours de la dernière assemblée générale et devant être réitérées au cours de l'événement « *Masterplan Day* » du 23 juillet 2021.

Ce plan prévoit l'atteinte d'une part du marché adressable de 3,8% en 2025 (proche de 0 en 2020) et de 6,8% (en base installée) en 2030 grâce à une prise de part de marché de l'ordre de 10% des nouveaux projets à horizon 2030, en ligne avec ce qui a été annoncé lors de l'assemblée générale mixte du 25 juin 2021.

Cette ambition ferait ressortir une croissance moyenne annualisée du chiffre d'affaires de 56% entre 2020 et 2030 (49,5% entre 2021 et 2030), avec un chiffre d'affaires prévu de plus de 600 M€ en 2030.

Compte tenu de coûts directs significatifs, et malgré une baisse attendue du coût des batteries, la marge se maintiendrait entre 14% et 15% du chiffre d'affaires à partir de 2022, sur la durée du plan.

L'essentiel des coûts d'exploitation est constitué des salaires qui doubleraient sur la période 2021-2030.

Le plan prévoit des dépenses significatives sur les années 2021 et 2022 (essentiellement recrutement de personnel qualifié) pour soutenir une croissance ambitieuse, conduisant à un EBITDA légèrement négatif en 2021 et 2022 et à un flux de trésorerie négatif de 2021 à 2023. La marge d'EBITDA devrait ensuite atteindre 7% du chiffre d'affaires en 2023 puis près de 10% en 2025 et se stabiliserait à un niveau légèrement supérieur à 11% au-delà.

Les investissements, composés de frais de développement et d'acquisition d'équipements, représenteraient à partir de 2024 entre 2 et 4% du chiffre d'affaires (relativement stables en valeur absolue, ils représentent près de 10% du chiffre d'affaires en 2022 et près de 5% en 2023).

Le besoin en fonds de roulement devrait se stabiliser à un niveau compris entre 9% et 10% du chiffre d'affaires.

Par mesure de simplification (le mix géographique n'étant pas connu et l'essentiel de l'impôt devant être payé en Italie), un taux d'impôt égal au taux italien (Etat + région) à 27,9% a été retenu sur la durée du plan.

Les déficits reportables ont été modélisés séparément au même taux de 27,9% (et sont inclus dans le passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres).

Flux normatif

Nous avons retenu une croissance du chiffre d'affaires de 2,5%, en ligne avec le taux de croissance à l'infini retenu.

Le flux normatif a été construit avec une marge d'EBITDA égale à la moyenne des trois dernières années du plan (11,3%), un besoin en fonds de roulement de l'ordre de 9% du chiffre d'affaires et des investissements de l'ordre de 2%.

Croissance à l'infini

La croissance à l'infini a été estimée à 2,5%, supérieure au taux cible de la banque centrale européenne en matière d'inflation et aux objectifs d'inflation à long-terme de la Federal Reserve (de 2%) en raison de la croissance anticipée dans le secteur au-delà de 2030.

Taux d'actualisation

Les flux financiers ont été actualisés à mi-année, à compter du 1^{er} juillet 2021.

Nous avons retenu un taux d'actualisation de 13,6%, moyenne pondérée des taux US et Europe (selon le mix géographique des contrats de la Société, soit 2/3 US et 1/3 Europe) déterminés sur la base des éléments suivants :

- Un bêta désendetté de 1,3, sur la base d'un échantillon de sociétés du secteur⁷ ;
- Une prime de risque US de 6,1% et Europe de 7,87% (source : Fairness Finance fin juin 2021, pas d'ajustement lié aux parités de change, les objectifs d'inflation à long-terme étant similaires dans les deux zones, à 2%) ;
- Un taux sans risque US de 1,47% et Europe de -0,05% (source : Fairness Finance fin juin 2021) ;
- Une prime de taille de 4% (source : CCEF, prime pour des sociétés réalisant un EBIT de l'ordre de 3 à 4 M€), que nous n'avons pas limitée compte tenu du caractère volontariste du plan d'affaires communiqué ;
- Aucun levier financier cible dans la mesure où le secteur n'est pas endetté.

Pour conforter notre taux d'actualisation, nous avons demandé à une société d'analyse, Associés en Finance (AEF), de nous communiquer sa vision du coût du capital de l'activité Stockage de Nhoa à partir d'informations publiques. AEF conclut à un coût du capital de 13,97% intégrant une analyse du risque (risque de prévision, risque financier, risque sectoriel) et compte tenu de la taille de la Société.

Le taux de 13,6% que nous avons obtenu est ainsi proche de ce taux.

Résultat de nos travaux

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de l'activité Stockage s'établit à 139 M€.

Nous présentons ci-après les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation,
- +/- 0,5 point de marge d'EBITDA terminale ou de taux d'actualisation.

⁷ Nous avons retenu le beta des sociétés du secteur les plus liquides (avec un beta corrélé à plus de 18%). Il s'agit de : Enphase, SolarEdge Technologies, SMA Solar Technology et Alfen. Les betas d'Invinity et Eos ne sont pas corrélés et n'ont pas été retenus.

Les valeurs d'entreprise ainsi obtenues sont les suivantes (en M€) :

		Taux de croissance à l'infini								
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
Wacc	11,60%	167	173	180	188	196	205	216	228	241
	12,10%	154	159	165	172	179	187	196	206	218
	12,60%	142	147	152	158	164	171	179	188	197
	13,10%	132	136	140	145	151	157	164	171	179
	13,60%	122	126	130	134	139	144	150	156	163
	14,10%	113	116	120	124	128	133	138	143	149
	14,60%	105	108	111	114	118	122	126	131	137
	15,10%	97	100	103	106	109	113	116	121	125
15,60%	90	92	95	98	101	104	107	111	115	
		Marge d'EBITDA								
		9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%	13,3%
Wacc	11,60%	159	168	177	187	196	205	215	224	233
	12,10%	145	154	162	171	179	188	196	205	213
	12,60%	133	141	149	157	164	172	180	188	195
	13,10%	122	130	137	144	151	158	165	172	179
	13,60%	113	119	126	132	139	145	152	158	165
	14,10%	104	110	116	122	128	134	140	146	152
	14,60%	96	101	107	112	118	124	129	135	140
	15,10%	89	94	99	104	109	114	119	124	129
15,60%	82	87	91	96	101	105	110	115	120	

Compte-tenu du caractère encore peu mature de la Société et des aléas entourant la réalisation du plan d'affaires à son stade de développement, nous retenons une fourchette élargie sur la base de pas de 1 point de sensibilité des différents paramètres. Selon cette méthode, la valeur d'entreprise de l'activité Stockage ressort dans une fourchette de 118 M€ à 164 M€, avec une valeur centrale à 139 M€.

Analyse de la valeur de la GBL eMobility

Le Masterplan10x intègre le plan d'affaires établi par Nhoa et FCA dans le cadre des négociations qui ont conduit à la création officielle de la joint-venture Free2Move eSolutions en mai 2021, après mise à jour par la Société des prix de vente estimés des bornes de recharge et du mix produits attendu. L'activité est en cours de démarrage. Nhoa détient 49,9% de la joint-venture, en est l'opérateur et la consolide globalement dans ses comptes consolidés.

Le plan a été construit sur la base des données 2020 BNEF⁸ concernant :

- le nombre de ventes annuelles de véhicules électriques en Europe qui devrait augmenter de 660 000 en 2021 à plus de 5,9 millions en 2030, soit plus de 27 millions de véhicules vendus sur la période 2021-2030 ; nous notons que le nouveau rapport BNEF du 9 juin 2021 a multiplié par près de deux ces prévisions ;
- le nombre de points de charge sur le marché européen qui devrait atteindre, en cumulé entre 2021 et 2030, plus de 19 millions, dont 90% en résidentiel.

Principalement présent sur le marché résidentiel, Nhoa s'appuie sur sa relation privilégiée avec Stellantis.

⁸ Rapport BNEF « Long-term electric vehicle outlook » 2020 – 19 mai 2020

Les prévisions ont été construites en retenant une part de marché cible sur le marché des véhicules électriques de 13% à horizon 2030, et un nombre de près de 2,2 millions de points de charge (de type wall-boxes) que cette part de marché devrait engendrer sur la période 2022-2030. Le plan d'affaires de Nhoa intègre la vente d'environ 1,7 million de points de charge en résidentiel.

Concernant la vente d'équipements pour les points de charge publics (hors points de charge B2B semi-public) et Ultra-fast en Europe, l'objectif est d'atteindre respectivement 30% et 2,5% de part de marché sur ces segments.

Le chiffre d'affaires a été estimé par segment :

- La vente directe d'équipements d'alimentation de véhicules électriques ("EVSE") pour les marchés résidentiels et publics (0,5 million points de charge en résidentiel, 0,3 million en public). Cette activité devrait représenter environ 30% du chiffre d'affaires total les premières années puis environ 23% à terme ;
- La vente par abonnement de solutions de recharge tout compris (« All-e »). Cette activité devrait représenter environ 70% du chiffre d'affaires total les premières années puis environ 75% à terme (1,2 million d'abonnements) ;
- Les services de gestion de l'énergie et solutions "vehicle-to-grid" pour les flottes d'entreprises. Cette activité devrait progresser régulièrement pour atteindre plus de 2% du chiffre d'affaires total à terme.

Même si le marché est très porteur (en témoignent les études BNEF qui prévoient d'année en année une part croissante de l'électrique dans les flottes automobiles), il s'agit néanmoins d'un plan ambitieux d'une société s'apparentant à une start-up.

Le plan prévoit en effet une croissance moyenne annualisée du chiffre d'affaires de près de 70% entre 2020 et 2030 (57,3% entre 2021 et 2030), avec l'atteinte d'un chiffre d'affaires de près de 1,4 milliard d'euros en 2030.

La marge brute devrait ressortir en moyenne à 19% sur la période 2022-2030.

L'essentiel des coûts d'exploitation est constitué des salaires qui représentent, après capitalisation des frais de développement, 8,5% du chiffre d'affaires 2022 diminuant à 1,1% en 2030.

Les autres charges externes, constituées principalement des frais marketing, loyers, frais de déplacement, frais de site de production, diminueraient sur la durée du plan passant de 8,3% du chiffre d'affaires 2022 à environ 2% en 2030.

Compte tenu d'une amélioration de la marge brute et de coûts relativement fixes, la marge d'EBITDA progresserait, passant de 1,4% en 2022 à 17,5% du chiffre d'affaires en 2030.

Les investissements comprennent les frais de développement capitalisés, la construction des parcs V2G en 2021 et 2022 et des investissements de maintenance. A partir de 2023, ils représenteraient au total entre 2,1% et 2,4% du chiffre d'affaires.

Le besoin en fonds de roulement devrait diminuer pour atteindre 11,4% du chiffre d'affaires en 2030.

Par mesure de simplification, le mix géographique n'étant pas connu et l'essentiel de l'impôt devant être payé en Italie, un taux d'impôt égal au taux italien de 27,9% a été retenu sur le plan.

Flux normatif

Nous avons retenu une croissance du chiffre d'affaires de 2,5%, en ligne avec le taux de croissance à l'infini retenu.

Le flux normatif a été construit avec une marge d'EBITDA égale à la moyenne des trois dernières années du plan (de l'ordre de 17% du chiffre d'affaires), un besoin en fonds de roulement de 11,4% du chiffre d'affaires et des investissements de l'ordre de 2,4%, en ligne avec le plan.

Croissance à l'infini

La croissance à l'infini a été estimée à 2,5%, légèrement supérieure au taux cible de la banque centrale européenne en matière d'inflation, pour tenir compte de la croissance long-terme attendue dans le secteur.

Taux d'actualisation

Les flux financiers ont été actualisés à mi-année, à compter du 1^{er} juillet 2021.

Nous avons déterminé un taux d'actualisation de 19,7% arrondi à 20% sur la base des éléments suivants :

- Un bêta désendetté de 2, ressortant d'un échantillon de sociétés du secteur⁹ ;
- Une prime de risque Europe de 7,87% (source : Fairness Finance fin juin 2021) ;
- Un taux sans risque Europe de -0,05% (source : Fairness Finance fin juin 2021) ;
- Une prime de taille de 4% (source : CCEF, prime pour des sociétés réalisant un EBIT de l'ordre de 3 à 4 M€), que nous n'avons pas limitée compte tenu du caractère volontariste du plan d'affaires communiqué ;
- Aucun levier financier cible dans la mesure où le secteur n'est pas endetté.

⁹ Nous avons retenu le beta des sociétés du secteur les plus liquides (avec un beta corrélé à plus de 18%). Il s'agit de : Compleo, Zaptec et Fastned. Les sociétés Chargepoint et Blink ont un beta non corrélé.

Pour conforter notre taux d'actualisation, nous avons demandé à une société d'analyse, Associés en Finance (AEF), de nous communiquer sa vision du coût du capital de l'activité eMobility de Nhoa à partir d'informations publiques. AEF conclut à un coût du capital de 20,6% intégrant une analyse du risque (risque de prévision, risque financier, risque sectoriel) et compte tenu de la taille de la Société.

Ce taux est proche de celui que nous retenons.

Ce taux peut être comparé aux taux généralement retenus dans l'évaluation de start-up, s'agissant d'évaluer une joint-venture qui démarre son activité et dont les projections présentent un fort degré d'aléa. Les taux d'actualisation retenus pour évaluer des start up dépendent du stade de développement de la société et de financement de son activité. Ainsi, l'ouvrage Vernimmen, Finance d'Entreprises 2021, mentionne des taux d'actualisation entre 20% et 60%, d'autant plus élevés que l'entreprise est à un stade précoce de son développement. Au cas particulier, le financement de la joint-venture étant assuré, il nous paraît légitime de retenir un taux en bas de fourchette, à 20%.

Nous observons par ailleurs qu'un taux de 20% est également extériorisé dans les publications investisseurs (Investors relationship roadmap de janvier et février 2021) de deux sociétés du secteur dans le cadre de leur introduction en bourse via un SPAC, EVgo et Volta.

Résultat de nos travaux

Sur ces bases, la valeur des fonds propres de 100% de Free2Move eSolutions s'établit à 242,3 M€ (après prise en compte de la trésorerie nette apportée ou devant être apportée à la joint-venture pour un total de 20,6 M€).

Nhoa détenant 49,9% de la JV, la quote-part de valeur lui revenant ressort donc à 120,9 M€, en valeur centrale.

Nous présentons ci-après les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation,
- +/- 0,5 point de marge d'EBITDA terminale ou de taux d'actualisation,

Les valeurs de 49,9% des fonds propres de la JV ainsi obtenues sont les suivantes (en M€) :

		Taux de croissance à l'infini								
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
Wacc	18,00%	140	143	145	148	151	155	158	162	166
	18,50%	132	135	137	140	143	146	149	153	156
	19,00%	126	128	130	132	135	138	141	144	147
	19,50%	119	121	123	125	128	130	133	136	139
	20,00%	113	115	117	119	121	123	126	128	131
	20,50%	107	109	111	113	115	117	119	121	124
	21,00%	102	104	105	107	109	111	113	115	117
	21,50%	97	99	100	102	103	105	107	109	111
	22,00%	92	94	95	96	98	100	101	103	105
	22,50%									
		Marge d'EBITDA								
		14,9%	15,4%	15,9%	16,4%	16,9%	17,4%	17,9%	18,4%	18,9%
Wacc	18,00%	137	141	144	148	151	155	159	162	166
	18,50%	129	133	136	140	143	146	150	153	157
	19,00%	122	126	129	132	135	138	141	145	148
	19,50%	116	119	122	125	128	131	134	137	140
	20,00%	110	113	115	118	121	124	126	129	132
	20,50%	104	107	109	112	115	117	120	122	125
	21,00%	99	101	104	106	109	111	114	116	118
	21,50%	94	96	99	101	103	105	108	110	112
	22,00%	89	92	94	96	98	100	102	104	107
	22,50%									

Compte-tenu du caractère encore peu mature de la Société et des aléas entourant la réalisation du plan d'affaires à son stade de développement, nous retenons une fourchette élargie sur la base de pas de 1 point de sensibilité des différents paramètres. Selon cette méthode, la valeur de 49,9% des fonds propres de Free2Move eSolutions (quote-part détenue par Nhoa) ressort dans une fourchette de 109 M€ à 135 M€, avec une valeur centrale à 121 M€.

Référence à l'accord de joint-venture

Pour information, nous observons que l'apport de l'activité Mobilité de Nhoa à la joint-venture en janvier 2021 a été réalisée sur la base d'un rapport d'évaluation d'un expert externe qui concluait à une valeur DCF de l'activité apportée comprise entre 28,6 et 50,7 M€.

Par ailleurs, l'accord de joint-venture conclu entre Nhoa et Stellantis (l'ISHA) prévoit un certain nombre de dispositions, dont un mécanisme de liquidité permettant une sortie de la joint-venture en 2025, au bénéfice de Stellantis puis de Nhoa, sur la base de multiples d'EBITDA 2023-2024 différenciés. En retenant un taux d'actualisation de 20 %, le mécanisme de liquidité valoriserait les capitaux propres de la joint-venture à environ 88 millions d'euros (44 millions d'euros pour la part de 49,9 % détenue par Nhoa dans la joint-venture).

La valeur DCF que nous obtenons à partir du plan d'affaires ambitieux de la Société est ainsi significativement supérieure à ces valeurs.

Cependant, le management de NHOA nous a indiqué que plusieurs des dispositions de l'ISHA étaient en cours d'évolution après discussions et décisions au sein de la nouvelle gouvernance de la joint-venture (i.e le conseil d'administration de Free2Move eSolutions).

A titre d'exemple, et ainsi que déjà annoncé par Stellantis le 8 juillet dernier lors de son « EV Day 2021 » :

- le périmètre d'intervention de la joint-venture sera étendu à l'Amérique du Nord et l'Amérique Latine (alors que les accords ne visent que l'Europe aujourd'hui) ;
- Nhoa sera activement impliquée dans l'eMobility en tant que développeur, propriétaire et opérateur d'infrastructures de recharges rapides dans le cadre du projet Atlante (tandis que la joint-venture commune limite son rôle à celui d'un simple fournisseur de technologie dans le seul stockage d'électricité).

Dans ce contexte, selon le management, il est peu probable que le mécanisme de liquidité initialement prévu soit déclenché par l'un ou l'autre des actionnaires de la coentreprise, étant donné l'évolution attendue des relations entre Nhoa et Stellantis à la suite de l'annonce du projet Atlante.

Valeur globale par somme des parties

Après prise en compte de :

- la valeur de l'activité Stockage pour 138,8 M€ en valeur centrale,
- la valeur de l'activité eMobility pour 120,9 M€ en valeur centrale, et
- du passage entre valeur d'entreprise et valeur de fonds propres de -16,5 M€,

la valeur des fonds propres de la Société s'établit à 243,3 M€, soit une valeur par action de 19,1 €.

Nous présentons ci-après les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation,
- +/- 0,5 point de marge d'EBITDA terminale ou de taux d'actualisation,

Les valeurs par action ainsi obtenues sont les suivantes (en euros) :

		Taux de croissance à l'infini								
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
Wacc	11,6%-18%	22,8	23,5	24,3	25,1	26,0	27,0	28,1	29,3	30,7
	12,1%-18,5%	21,2	21,8	22,5	23,2	24,0	24,9	25,8	26,9	28,1
	12,6%-19%	19,7	20,3	20,9	21,5	22,2	23,0	23,8	24,7	25,7
	13,1%-19,5%	18,4	18,8	19,4	19,9	20,6	21,2	22,0	22,8	23,6
	13,6%-20%	17,1	17,5	18,0	18,5	19,1	19,6	20,3	21,0	21,8
	14,1%-20,5%	15,9	16,3	16,8	17,2	17,7	18,2	18,8	19,4	20,1
	14,6%-21%	14,9	15,2	15,6	16,0	16,4	16,9	17,4	17,9	18,5
	15,1%-21,5%	13,9	14,2	14,5	14,9	15,3	15,7	16,1	16,6	17,1
	15,6%-22%	12,9	13,2	13,5	13,9	14,2	14,6	15,0	15,4	15,9
		Marge d'EBITDA								
		9,3%-14,9%	9,8%-15,4%	10,3%-15,9%	10,8%-16,4%	11,3%-16,9%	11,8%-17,4%	12,3%-17,9%	12,8%-18,4%	13,3%-18,9%
Wacc	11,6%-18%	21,9	23,0	24,0	25,0	26,0	27,0	28,0	29,0	30,1
	12,1%-18,5%	20,3	21,2	22,1	23,1	24,0	24,9	25,9	26,8	27,7
	12,6%-19%	18,8	19,6	20,5	21,3	22,2	23,1	23,9	24,8	25,6
	13,1%-19,5%	17,4	18,2	19,0	19,8	20,6	21,3	22,1	22,9	23,7
	13,6%-20%	16,1	16,9	17,6	18,3	19,1	19,8	20,5	21,2	22,0
	14,1%-20,5%	15,0	15,7	16,3	17,0	17,7	18,4	19,0	19,7	20,4
	14,6%-21%	13,9	14,6	15,2	15,8	16,4	17,1	17,7	18,3	18,9
	15,1%-21,5%	13,0	13,5	14,1	14,7	15,3	15,9	16,4	17,0	17,6
	15,6%-22%	12,1	12,6	13,1	13,7	14,2	14,7	15,3	15,8	16,4

Taux relatifs à chacune des deux activités (à gauche : Stockage, à droite : eMobility)

Compte-tenu du caractère encore peu mature de la Société et des aléas entourant la réalisation du plan d'affaires à son stade de développement, nous retenons une fourchette élargie sur la base de pas de 1 point de sensibilité des différents paramètres. Selon la méthode DCF, la valeur par action ressort dans une fourchette de 16,4 € à 22,2 €, avec une valeur centrale à 19,1 €.

Par rapport aux valeurs résultant de l'analyse des flux futurs actualisés, le prix proposé de 17,10 € fait ressortir une prime de 4,1% en fourchette basse et une décote de 23,0% en fourchette haute.

3.2.4 La méthode des multiples observés sur des sociétés comparables (à titre d'information)

Cette méthode consiste à extérioriser les multiples issus d'un échantillon de sociétés cotées jugées comparables et à les appliquer aux agrégats de la société évaluée.

Nous avons recherché des sociétés comparables sur chacune des deux activités de la société et avons constitué un échantillon de sociétés présentes dans les solutions de stockage d'électricité et un échantillon de sociétés présentes dans les solutions de recharge pour véhicules électriques.

L'échantillon des sociétés offrant des solutions de stockage est le suivant :

Alfen est une société néerlandaise qui offre des solutions sur trois segments, le stockage de l'énergie, les réseaux intelligents (haute et moyenne tension) et des bornes de recharge pour l'espace public ou le résidentiel. Elle est cotée sur Euronext à Amsterdam depuis le 22 mars 2018. Elle a réalisé au cours du dernier exercice clos un chiffre d'affaires de 189 M€ et enregistre une marge d'EBITDA positive proche de 10%.

Invinity est une société anglaise qui propose des solutions de stockage à base de batteries à flux au vanadium. Elle est issue de la fusion entre les sociétés redT et Avalon Battery Corporation. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 1 M€ au cours du dernier exercice clos. La société devrait atteindre selon le consensus un chiffre d'affaires de 58 M€ et une marge d'EBITDA positive en 2023.

EOS Energy est une société qui offre des solutions de stockage de l'énergie à partir de batteries à flux. Elle est cotée sur le Nasdaq depuis le mois de novembre 2020 à la suite de son acquisition par un SPAC. La société a réalisé un chiffre d'affaires proche de zéro au cours du dernier exercice clos et vise un chiffre d'affaires de 50 M\$ en 2021. Selon le consensus la marge d'EBITDA devrait être positive à compter de 2023.

Nous n'avons pas retenu la société Stem qui propose des solutions de gestion basées sur une plateforme informatique d'intelligence artificielle baptisée Athena permettant l'optimisation de la gestion de l'énergie, en raison de son positionnement principal sur les solutions logicielles.

Nous avons également exclu de l'échantillon les sociétés spécialisées dans l'énergie solaire. En effet, Enphase, Solar Edge and SMA Solar Technology sont plus matures que les sociétés intervenant dans le stockage d'énergie. Nous avons cependant retenu ces 3 sociétés dans le calcul du beta.

L'échantillon de sociétés présentes dans le secteur Solutions de recharge est le suivant :

Chargepoint est une société américaine spécialisée dans la gestion de réseaux de bornes de recharge en Amérique du Nord et en Europe. La société produit des bornes de recharge et gère plus de 112 000 points de charge. Elle n'est pas propriétaire du réseau. Elle propose des solutions logicielles pour permettre aux utilisateurs de localiser et de gérer les bornes de recharge. Son chiffre d'affaires est composé de la vente de matériel, des services associés (installation, maintenance...) et des abonnements logiciels pour la gestion des bornes de recharge. La société est cotée depuis le 1^{er} mars 2021 sur le New York Stock Exchange à la suite de son acquisition par un SPAC. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 128 M€ au cours de son dernier exercice clos. Le consensus vise une marge d'EBITDA positive à l'horizon 2025.

Fastned est une société néerlandaise spécialisée dans la construction et la gestion de sites de recharge. Elle est propriétaire du réseau qu'elle exploite. A fin mars 2021, elle exploitait 134 stations équipées de 495 bornes de recharge. La société est cotée sur Euronext Amsterdam depuis le 21 juin 2019. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 7 M€ au cours de son dernier exercice clos, le consensus prévoit une marge d'EBITDA positive à compter de 2022.

Blink Charging est une société américaine qui possède et exploite un réseau de 24 000 stations aux Etats-Unis et qui compte plus de 190 000 membres inscrits. La société est cotée sur le Nasdaq depuis le 13 février 2018. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 6 M€ au cours de son dernier exercice clos, le consensus prévoit une marge d'EBITDA positive à l'horizon 2024.

Zaptec est une société norvégienne qui conçoit, distribue et installe des bornes de recharge. Elle sous-traite la production à un partenaire local. La société est cotée à la bourse d'Oslo sur le marché Merkur depuis le 6 octobre 2020. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 21 M€ au cours de son dernier exercice clos et dégagé sur ce même exercice une marge d'EBITDA positive de 14,8%.

Compleo Charging Solutions est une société allemande qui conçoit produit et commercialise des bornes de recharge. La société est cotée depuis le 21 octobre 2020 à la bourse de Francfort. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 35 M€ au cours de son dernier exercice clos et devrait dégager une marge d'EBITDA positive à compter de 2022.

Ces deux échantillons sont constitués de sociétés pour la plupart jeunes et qui se lancent sur des marchés prometteurs et liés, le stockage de l'électricité, essentiel à la transition énergétique, et l'électrification des transports qui nécessitera un renforcement des infrastructures et une optimisation de la gestion des réseaux par des solutions technologiques et digitales nouvelles.

Les sociétés sélectionnées n'ont pas forcément choisi le même business model. Pour le stockage, Invinity et EOS Energy proposent des solutions de stockage avec des batteries à flux, Alfen se positionne à la fois sur le stockage, les réseaux et les bornes de recharge. Dans l'eMobility, les différences sont encore plus prononcées. Chargepoint, Fastned et Blink ont choisi de développer des réseaux de recharge pour véhicules électriques et tous les services associés, Fastned et Blink sont propriétaires de leur réseau. Les sociétés telles que Zaptec ou Compleo sont des concepteurs et fabricants de bornes de recharge, comme Nhoa à ce stade¹⁰, elles n'exploitent pas de réseau.

Compte tenu de la disparité des business models et du caractère peu mature de certaines des sociétés, nous ne retenons la méthode qu'à titre d'information.

Nous n'avons pas retenu les multiples de chiffre d'affaires, en raison des différences de sources de revenus et de profils de marge entre les sociétés. Nous retenons les multiples d'EBITDA¹¹ 2023^e-2024^e, l'EBITDA étant un agrégat largement utilisé dans le secteur, et les multiples d'EBIT 2023^e-2024^e qui gommement les probables différences dans la manière de capitaliser les frais de développement. Nous avons considéré les multiples inapplicables lorsque l'agrégat était négatif ou tout juste positif. Nous avons exclu les années 2021^e et 2022^e, les deux activités de Nhoa présentant un EBITDA et/ou un EBIT négatif. Toutes ces limites justifient que la méthode ne soit retenue qu'à titre d'information. Les multiples ont été calculés sur la base des cours moyens pondérés 1 mois au 15 juillet 2021.

¹⁰ Le projet Atlantique se fonde sur une transformation du modèle de Nhoa de fournisseur de bornes de recharge à propriétaire et gestionnaire de réseau

¹¹ EBITDA après retraitement de la norme IFRS 16 sur les locations (intégration de l'amortissement des droits d'utilisation dans l'EBITDA et non prise en compte de la dette IFRS 16 dans la dette nette)

Comparables	VE/EBITDA		VE/EBIT	
	2023e	2024e	2023e	2024e
Alfen N.V.	24,2x	21,7x	33,0x	33,8x
Invinity Energy Systems plc	15,4x	5,9x	18,8x	6,5x
Eos Energy Enterprises, Inc.	18,5x	8,7x	26,0x	8,7x
Moyenne Stockage	19,4x	12,1x	25,9x	16,4x
Médiane Stockage	18,5x	8,7x	26,0x	8,7x
ChargePoint Holdings, Inc.	na	na	na	na
Fastned B.V.	31,4x	13,6x	na	19,6x
Blink Charging Co.	na	na	na	na
Zaptec AS	21,5x	15,6x	24,9x	18,1x
Compleo Charging Solutions AG	16,5x	7,7x	20,3x	10,9x
Moyenne eMobility	23,1x	12,3x	22,6x	16,2x
Médiane eMobility	21,5x	13,6x	22,6x	18,1x

Source : Capital IQ

Sur la base des multiples moyens d'EBITDA 2023^e-2024^e et d'EBIT 2023^e-2024^e, la valeur d'entreprise de l'activité Stockage ressort entre 155,5 M€ et 252,1 M€.

Stockage (M€)	EBITDA 2023e	EBITDA 2024e	EBIT 2023e	EBIT 2024e
Agrégats	12,8	20,9	6,0	12,3
Multiples moyens	19,4x	12,1x	25,9x	16,4x
Valeur d'entreprise	247,9	252,1	155,5	201,4

Sur la base des multiples moyens d'EBITDA 2023^e-2024^e et d'EBIT 2024e-2024e, la valeur de la quote-part de 49,9% détenue dans la joint-venture Free2Move eSolutions ressort entre 55,1 M€ et 215,6 M€.

eMobility (M€)	EBITDA 2023e	EBITDA 2024e	EBIT 2023e	EBIT 2024e
Agrégats	17,8	31,5	9,8	25,6
Multiples moyens	23,1x	12,3x	22,6x	16,2x
Valeur d'entreprise	411,5	387,5	221,5	414,2
Cash eMobility	20,6	20,6	20,6	20,6
Valeur de la JV @(100%)	432,1	408,1	110,5	206,7
Valeur de la JV @(49,9%)	215,6	203,6	55,1	103,1

A titre d'information, sur la base des multiples de marché, la valeur totale de Nhoa ressort dans une fourchette large :

NHOA (M€)	EBITDA 2023e	EBITDA 2024e	EBIT 2023e	EBIT 2024e
Valeur de la JV	215,6	203,6	55,1	103,1
Valeur d'entreprise stockage	247,9	252,1	155,5	201,4
Passage VE - Valeur des CP	-16,5	-16,5	-16,5	-16,5
Valeur des capitaux propres	447,1	439,3	194,2	288,1
Nombre d'actions	12 766 860	12 766 860	12 766 860	12 766 860
Valeur par action	35,0 €	34,4 €	15,2 €	22,6 €

- En valeur des fonds propres entre 194,2 M€ et 447,1 M€ ;
- En valeur par action entre 15,2 € et 35 €.

Cette diversité témoigne de la jeunesse du secteur - beaucoup de sociétés seront encore en perte en 2021 - et de l'engouement pour ce segment de la transition énergétique.

3.2.5 La méthode des multiples observés sur des transactions intervenues dans le secteur

Cette méthode consiste à extérioriser les multiples issus d'un échantillon de transactions intervenues récemment dans les mêmes secteurs d'activité, et à les appliquer aux agrégats de la société évaluée.

Une recherche étendue de transactions intervenues au cours des derniers 24 mois, portant sur des sociétés comparables à Nhoa en termes d'activité (sociétés opérant une activité de stockage, de fabrication de batteries ou de solutions de recharge pour véhicules électriques) et de taille, pour lesquelles une information suffisante était disponible, nous a conduit à étudier les transactions ci-dessous. En l'absence d'information sur les EBITDA et les EBIT des sociétés cibles, nous avons retenu les multiples de chiffre d'affaires, ce qui constitue une limite à la méthode en raison des différences de business model. Par ailleurs, certaines des transactions sont minoritaires.

Dans le secteur du stockage d'énergie nous avons retenu les transactions suivantes :

- En février 2021, l'acquisition d'une participation minoritaire de 18% dans la société Voltabox société qui développe, fabrique et vend des systèmes de batteries pour la mobilité électrique et des applications industrielles (activité relativement éloignée de l'activité d'intégrateur de système de stockage). La valeur d'entreprise ressort à 85 M€ et le multiple de chiffre d'affaires à 2,3x.
- En mai 2019, l'acquisition de Maxwell Inc Technologies société qui fabrique et commercialise des produits de stockage et de distribution d'énergie par Tesla par la voie d'une offre publique. Le multiple de chiffre d'affaires de l'exercice 2018 ressort à 2,7x celui de l'année 2019 à 2,5x.

Dans le secteur des bornes de recharge pour véhicules électriques nous avons retenu :

- L'acquisition en mars 2021 de Wallbe, société qui fournit des solutions d'infrastructure de recharge de véhicules. Cette société a été acquise par Compleo Charging Solutions (société faisant partie de l'échantillon de sociétés comparables cotées) pour 34,2 M€. Le multiple de chiffre d'affaires ressort à 3,0x.
- L'acquisition d'EVgo en janvier 2021 sous forme de SPAC (Climate Change Crisis Real Impact), les actionnaires initiaux restant majoritaires (74%). Le multiple de la transaction ressort à un niveau extrêmement élevé à 102,8x le chiffre d'affaires 2021. Selon la présentation faite aux investisseurs le chiffre d'affaires devrait atteindre 166 M\$ en 2023 et 1,3 Md\$ en 2027. La croissance du chiffre d'affaires est attendue à un niveau très élevé à partir de 2024e.
- L'acquisition de Chargepoint en septembre 2020 sous forme de SPAC (Switchback Energy Acquisition Corporation). Le multiple de la transaction ressort à 16,6x le chiffre d'affaires.
- L'acquisition en février 2020 de la société Pod Point, société anglaise spécialisée dans la recharge de véhicules électriques. Cette société a été acquise par EDF. La transaction fait ressortir un multiple de chiffre d'affaires de 8,1x.

Nous avons étudié les transactions en cours sous forme de SPAC suivantes :

- Wallbox (juin 2021), valeur d'entreprise de 1,5 Md\$
- Volta Charging (février 2021), valeur d'entreprise de 1,4 Md\$
- EV Box (décembre 2020), valeur d'entreprise de 0,9 Md\$

Ces trois dernières transactions ne sont cependant pas encore closes et le seront lors de l'approbation de leur fusion effective avec le véhicule d'acquisition. Nous ne les avons pas retenues. Nous observons que les multiples induits bien que moins élevés que la transaction EVgo restent à des niveaux importants entre 20x le chiffre d'affaires 2021e et 8,5x le chiffre d'affaires 2022e.

Le nombre de transactions sous forme de SPAC témoigne de l'engouement pour le secteur des réseaux de bornes de recharge. Ces sociétés (à l'exception de Wallbe) exploitent des réseaux de recharge en étant ou non propriétaire de leur réseau. Nous mentionnons pour information ces transactions en soulignant que le business plan actuel de l'activité eMobility de Nhoa ne comprend pas les investissements nécessaires au développement et à l'exploitation d'un réseau de bornes de recharge (qui seront prévus dans le cadre du projet Atlante).

Compte tenu de la pandémie qui a eu pour conséquence le report d'une partie du chiffre d'affaires de Nhoa sur 2021, nous avons utilisé le chiffre d'affaires 2021e comme agrégat de référence.

Nous rappelons par ailleurs que les modèles économiques des sociétés cibles, leur marché, leur croissance anticipée et leurs performances financières nous sont apparus trop différents et disparates pour pouvoir valablement retenir ces sociétés pour évaluer Nhoa. Cette méthode n'est ainsi présentée qu'à titre d'information.

Stockage (M€)	x CA LTM
Voltabox	2,3x
Maxwell Inc Technologies	2,7x
Moyenne	2,5x
CA 2021e	16,6
Valeur d'entreprise	41,5

Sur la base de ces deux transactions la valeur d'entreprise de l'activité Stockage ressort à 41,5 M€

eMobility (M€)	x CA LTM
Wallbe	3,0x
EV go	102,8x
Chargepoint	16,6x
Pod Point	8,1x
Médiane	12,4x
CA 2021e	23,0
Valeur d'entreprise	284,6
Cash eMobility	20,6
Valeur de la JV@(100%)	305,2
Valeur de la JV@ (49,9%)	152,3

Sur la base de ces transactions qui font ressortir des multiples très disparates, la valeur de la quote-part de 49,9% détenue dans la joint-venture Free2Move eSolutions ressort à 152,3 M€.

A titre indicatif et étant rappelé les limites de l'application de cette méthode, la valeur de Nhoa ressort à 13,9€ par action.

Nhoa (M€)	x CA LTM
Valeur de la JV @(49,9%)	152,3
Valeur d'entreprise stockage	41,5
Passage VE - VCP	-16,5
Valeur des capitaux propres	177,3
Nombre d'actions	12 766 860
Valeur par action	13,9 €

4. Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information

La banque Société Générale (ci-après « la banque présentatrice »), a préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

Dans le cadre de notre mission, nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés de la banque et de ses équipes en charge de la rédaction des éléments d'appréciation des termes offerts pour l'action Nhoa.

4.1 Présentation des méthodes écartées et retenues

4.1.1 Présentation des méthodes écartées

La banque présentatrice a écarté les méthodes suivantes : Actif Net Comptable, Actif Net Réévalué, Actualisation des dividendes.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur ce point.

4.1.2 Présentation des méthodes retenues

La banque présentatrice a retenu les méthodes suivantes :

- la référence à la transaction récente sur le capital de la Société ;
- l'actualisation des flux futurs de trésorerie ;
- l'analyse du cours de bourse ;
- à titre indicatif : la référence à l'objectif de cours de l'analyste suivant la valeur, aux multiples de sociétés cotées comparables et aux multiples de transactions récentes intervenues dans le secteur.

Nous n'avons pas de divergence avec la banque présentatrice sur le choix des méthodes d'évaluation.

4.2 Paramètres retenus

Nombre de titres retenus

Le nombre de titres retenu par la banque présentatrice s'établit à 12 766 860 actions. Nous avons retenu le même nombre d'actions.

Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

La banque présentatrice retient une dette nette corrigée de 20,9 millions d'euros, sur la base des comptes au 31 décembre 2020.

Les principales différences avec le montant de 16,5 millions d'euros que nous retenons sont les suivantes :

- En augmentation de la dette nette que nous retenons :
 - o du cash indisponible du fait de garanties données pour 1,3 M€, que nous n'avons pas retenu, les garanties devant être progressivement levées en 2021 ;
 - o un ajustement sur le BFR pour 2,2 M€ que nous avons pris directement en compte dans le flux 2021 du plan d'affaires ;
 - o des investissements différés pour 2 M€, que la Société n'a pas confirmés ;
 - o le montant des SARs pour 0,2 M€, que nous n'avons pas retenu car ce montant est lié à des conditions de performance non satisfaites ou à la réalisation de l'Opération (évaluation stand alone avant Opération) ;
- En diminution de la dette nette que nous retenons :
 - o un écart sur la valeur des déficits fiscaux actualisés de 1,2 M€, en raison d'une différence de taux d'actualisation.

4.3 Mise en œuvre des méthodes

4.3.1 Analyse du cours de bourse

L'analyse réalisée par la banque présentatrice sur le cours de bourse appelle le commentaire suivant. La banque présente en synthèse, outre le spot au 19 avril 2021 et les cours moyens pondérés par les volumes sur 20 et 60 jours, les cours moyens pondérés sur 120, 180 et 240 jours. Nous n'avons retenu en synthèse que le cours spot au 19 avril 2021 et les cours moyens pondérés par les volumes sur 20 et 60 jours, les cours moyens plus anciens ne prenant pas pleinement en compte la conclusion de l'accord de joint-venture avec Stellantis.

La banque mentionne comme nous-mêmes, à titre indicatif, l'objectif de cours à 12 mois de l'analyste suivant la valeur, qui s'établit à 25 euros.

4.3.2 Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Prévisions retenues

La banque présentatrice a fondé ses travaux sur le plan d'affaires « vendeur » établi par Engie sur chacune des activités, Stockage et eMobility, dans le cadre du processus de cession, plan auquel TCC a apporté un certain nombre d'ajustements, notamment sur la division eMobility (« Plan d'affaires ajusté »). Concernant cette dernière division, la banque présentatrice a également mis en œuvre une approche DCF sur la base du plan d'affaires annexé aux accords de joint-venture de janvier 2021 entre Nhoa et Stellantis, mis à jour à raison de la *guidance* court-terme annoncée par la Société le 23 juillet 2021.

Pour l'activité Stockage

Après ajustements apportés par TCC, relatifs à une moindre probabilité de succès des projets, et à un décalage dans le temps de la livraison pour tenir compte des retards potentiels, le plan prévoit l'atteinte d'un chiffre d'affaires de 620 M€ en 2030, proche de celui du Masterplan10x du management qui induit une croissance moyenne annualisée du chiffre d'affaires de l'ordre de 56% entre 2020 et 2030.

Le plan de l'Initiateur intègre un EBITDA négatif en 2021 et 2022, atteignant plus de 9% en 2025 et 11,6% en 2030, soit un niveau proche du Masterplan10x du management.

La banque présentatrice a retenu une marge d'EBITDA normative de 11,6% en ligne avec la dernière année du plan de l'Initiateur. Nous retenons une marge normative d'EBITDA égale à la moyenne des trois dernières années du Masterplan10x du management (11,3%).

La banque présentatrice a retenu des investissements normatifs en pourcentage de chiffre d'affaires égal à la moyenne 2025-2030, soit 2,9%. Nous retenons des investissements de 2,2%, soit le niveau observé la dernière année du Masterplan10x.

Pour l'activité eMobility (49,9% de la JV)

Plan d'affaires ajusté

Après ajustement à la baisse des parts de marché prévisionnelles de Stellantis et du taux de pénétration de Nhoa sur le marché des points de charge, le plan de l'Initiateur prévoit l'atteinte d'un chiffre d'affaires de 720 M€ en 2030 (près de 1,4 milliards d'euros dans le Masterplan10x du management).

La marge d'EBITDA progresse pour atteindre 22,6% en 2030. Dans le Masterplan10x du management, la marge d'EBITDA progresse à 17,5% du chiffre d'affaires en 2030.

La banque présentatrice a retenu une marge d'EBITDA normative de 22,6% en ligne avec la dernière du plan de l'Initiateur. Nous retenons une marge normative d'EBITDA égale à la moyenne des trois dernières années du Masterplan10x (près de 17%).

La banque présentatrice a retenu des investissements normatifs égaux à 1,1% du chiffre d'affaires correspondant à la moyenne 2025-2030 du plan de l'Initiateur. Nous retenons des investissements de 2,4% du chiffre d'affaires, soit le niveau observé la dernière année du Masterplan10x.

Plan d'affaires issu de la joint-venture avec Stellantis

La banque présentatrice a utilisé le plan annexé aux accords de joint-venture avec Stellantis signés en janvier 2021, après mise à jour sur la base de la *guidance* court-terme publiée le 23 juillet 2021. Le Masterplan10x est fondé sur le même plan mis à jour par la Société pour prendre en compte la *guidance* court-terme ainsi que des informations plus récentes concernant les prix de vente estimés des bornes de recharge et le mix produits attendu. Les écarts de prévisions sont cependant peu significatifs.

Taux d'actualisation

La banque présentatrice a retenu un taux d'actualisation de 12,3% pour l'activité Stockage et 19,8% pour l'activité eMobility.

Nous avons retenu respectivement pour ces deux activités un taux d'actualisation de 13,6% et 20% (arrondi). Les principales différences tiennent :

- au niveau de la prime de risque retenue, respectivement 6,6% aux Etats-Unis et 8,6% en Europe dans les travaux de la banque (source Société Générale et Bloomberg), contre respectivement 6% et 7,8% dans nos travaux (source : Fairness Finance) ;
- au niveau de la prime de taille, 2,2% pour la banque présentatrice (source Duff & Phelps), contre 4% dans nos travaux (source CCEF), effet atténué par la prise en compte d'un beta légèrement plus faible dans nos travaux pour les deux activités ;
- la prise en compte par la banque d'un levier financier de 11% pour l'activité Stockage (pas de levier dans nos travaux, le secteur n'étant pas endetté).

Rappelons que le taux d'actualisation est fonction du niveau de risque intégré dans les cash flows.

La banque présentatrice a retenu un taux de croissance à l'infini de 2,5% pour les deux activités Stockage et eMobility. Nous avons également retenu ce taux dans notre modélisation pour les deux activités.

Résultats obtenus

Sur la base des éléments présentés ci-avant, la banque présentatrice conclut à une valeur par action comprise entre 16,6 € et 20,9 €, soit 18,5 € en valeur centrale.

Sur la base du plan d'affaires issu de la joint-venture avec Stellantis, la banque présentatrice conclut à une valeur par action comprise entre 16,9 € et 21,3 €, soit 18,9 € en valeur centrale.

Nos travaux conduisent à des valeurs comprises dans une fourchette de 16,4 € à 22,2 €, avec une valeur centrale à 19,1 €.

4.3.3 Référence aux multiples de marché (à titre d'information)

En ce qui concerne la méthode des sociétés comparables cotées, la banque présentatrice a, comme nous-mêmes, sélectionné un échantillon par activité.

Pour l'activité Stockage : l'échantillon comprend Invinity et Alfen sociétés que nous avons également retenues. Nous y avons ajouté EOS Energy.

Pour l'activité eMobility la banque présentatrice retient Compleo Charging Solutions et Zaptec, sociétés que nous avons également retenues. Nous avons ajouté des sociétés présentes dans l'exploitation de stations de recharge pour véhicules électriques : Chargepoint, Fastned et Blink.

La banque présentatrice a choisi le multiple de chiffre d'affaires, que nous avons écarté compte tenu des différences de business models, ainsi que le multiple d'EBITDA que nous avons retenu¹² malgré ses limites liées au traitement comptable de certains coûts (notamment R&D).

Nous avons également étudié le multiple d'EBIT, qui nous paraît plus pertinent compte tenu des différences de business models et des probables différences dans le traitement comptable des frais de développement.

La fourchette de valeurs retenue est très large et comprise entre 8,8 € (borne basse de l'EBITDA, incluant une valeur nulle pour le Stockage) et 47,5 € (borne haute du chiffre d'affaires). Nous retenons une borne basse induite par le multiple d'EBIT 2023e de 15,2 € et une borne haute de 35 € correspondant au multiple d'EBITDA 2023e. Cette méthode n'est retenue qu'à titre d'information.

En ce qui concerne la méthode des transactions comparables la banque présentatrice retient un échantillon large de sociétés présentes aussi bien sur le stockage que sur l'eMobility. Nous avons, comme pour les comparables boursiers constitué deux échantillons. La banque présentatrice retient des transactions d'une antériorité d'environ 4 ans, nous avons retenu des transactions d'une antériorité maximale de deux ans.

La banque présentatrice présente à titre d'information une fourchette de valeurs comprise entre 5,0 € et 17,7 € par action. Nous obtenons une valeur de 13,9 € sur la base de multiples différenciés pour chaque activité (plus élevés sur l'eMobility). Cette méthode n'est retenue qu'à titre d'information.

¹² EBITDA retraité de la norme IFRS 16 sur les loyers dans nos travaux. La banque présentatrice a conduit ses travaux post IFRS 16, sans que cela n'ait d'impact significatif sur les résultats

5. Réponse aux éventuels courriers reçus d'actionnaires

Nous n'avons reçu aucun courrier ou demande d'actionnaires minoritaires.

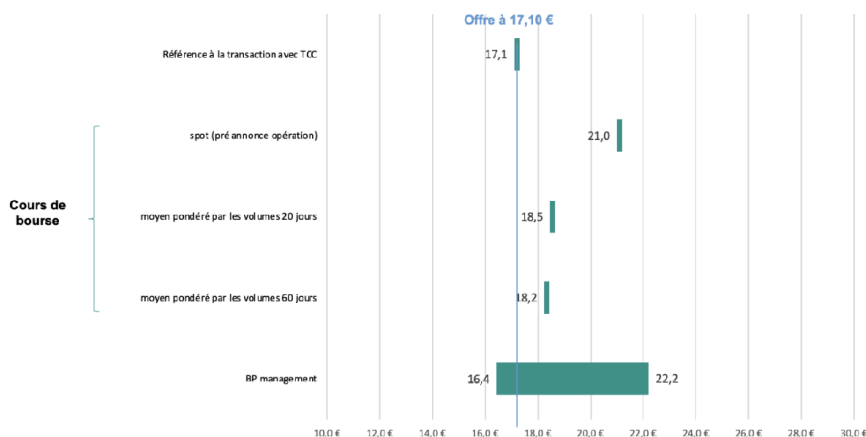
6. Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes

6.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

Le prix offert dans le cadre de l'Offre d'achat, soit 17,10 € par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugé pertinentes :

Méthodes	Références	Valorisation en € expert indépendant	Prime / (décote) sur le prix d'Offre (17,10 €)	Etablissement présentateur	Prime / (décote) sur le prix d'Offre (17,10 €)
Méthodes retenues à titre principal	Référence à la transaction avec TCC	17,1 €	0,0%	17,1 €	0,0%
	Cours de bourse				
	spot (pré annonce opération)	21,0 €	-18,6%	21,0 €	-18,6%
	moyen pondéré par les volumes 20 jours	18,5 €	-7,4%	18,5 €	-7,4%
	moyen pondéré par les volumes 60 jours	18,2 €	-6,3%	18,2 €	-6,3%
	moyen pondéré par les volumes 120 jours			16,1 €	6,4%
	moyen pondéré par les volumes 180 jours			14,6 €	16,8%
	moyen pondéré par les volumes 240 jours			13,2 €	29,7%
	cours bas / haut 180 jours			7,7 € 21,4 €	122,7% -20,1%
	cours bas / haut 240 jours			5,0 € 21,4 €	240,6% -20,1%
	DCF : 49,9% eMobility + Stockage				
	BP management	16,4 € 22,2 €	4,1% -23,0%	16,6 € 20,9 €	3,2% -18,0%
	BP acheteur ajusté			16,9 € 21,3 €	1,0% -19,6%
	BP stockage acheteur ajusté + BP eMobility JV				

Synthèse des valeurs de Nhoa



TCC a indiqué au paragraphe 1.2.5 de la note d'information :

« L'Initiateur n'anticipe pas de synergies de coûts ou de revenus significatives résultant de l'Offre, dont la matérialisation serait identifiable et quantifiable à la date du Projet de Note d'Information. La Société poursuivra ses activités actuelles, y compris le stockage d'énergie, les solutions industrielles et la mobilité électrique. Cependant, des synergies pourraient profiter au Groupe TCC et à la Société à moyen terme en raison de leurs présences géographiques complémentaires, y compris, en particulier, avec l'accélération du développement de la Société en Asie. »

La société TCC nous a confirmé par lettre d'affirmation qu'elle n'avait pas identifié ni chiffré de synergie de coût ou de revenu significative à la date du présent rapport.

6.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre

Le Conseil d'administration de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, et en particulier des articles 261-1-I 1°, en raison du contrôle exercé par l'Initiateur sur la Société à la date de l'Offre, et 261-1-I 2°, l'ancien actionnaire de contrôle, Engie, ayant signé un accord de cession avec l'Initiateur.

TCC a indiqué au paragraphe 1.2.9 de la note d'information :

« L'Initiateur n'a pas l'intention de demander, à l'issue de l'Offre ou dans un délai de trois (3) mois à compter de sa clôture, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires de la Société représenterait, à l'issue de l'Offre, moins de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

De même, l'Initiateur souhaite maintenir l'admission des Actions aux négociations sur Euronext Paris après la clôture de l'Offre. Par conséquent, l'Initiateur n'a pas l'intention de demander à Euronext Paris la radiation des Actions de la cote. »

Notre Mission consiste à porter une appréciation sur l'équité des conditions financières offertes par TCC aux actionnaires de Nhoa, au regard d'une analyse de la valeur de la Société.

Nous observons, à l'issue de nos travaux, que le prix offert :

- est équivalent à celui obtenu par Engie dans le cadre de la cession à TCC de sa participation de 60,48% dans le capital de la Société, à l'issue d'un processus de vente concurrentiel ;
- fait ressortir une décote de 18,6% sur le cours spot à la veille de l'annonce de la signature de l'accord de cession entre Engie et TCC, et des décotes de 7,4% et 6,3% sur les cours moyens pondérés 20 et 60 jours. Il doit être rappelé que le cours a beaucoup augmenté à la suite de la signature de l'accord de joint-venture avec Stellantis en janvier 2021 ;
- fait ressortir un intervalle de prime et décote de +4,1% à -23% sur les valeurs ressortant d'une analyse de flux futurs actualisés à partir du plan d'affaires de la Société (le Masterplan10x), intégrant une extrapolation volontariste du management sur la période 2026-2030. Il doit être rappelé que compte tenu de la jeunesse de la Société (notamment dans l'activité eMobility exercée par la joint-venture Free2Move eSolutions, en cours de démarrage), les prévisions présentent un degré d'aléa important.

Nous observons également que les multiples de marché, présentés à titre d'information, sont élevés, témoignant d'un engouement pour le secteur de la transition énergétique, et qu'appliqués aux prévisions ambitieuses de la Société (notamment dans l'eMobility), ils font ressortir des valeurs élevées. Les multiples les plus élevés correspondent aux sociétés dont l'activité est orientée vers la gestion de réseaux de bornes de recharge, activité qui n'est pas reflétée dans le business plan de la Société mais qu'elle a déclaré vouloir développer dans le cadre de ses nouvelles Ambitions Stratégiques autour du projet Atlante.

Le prix offert est ainsi inférieur aux cours de bourse récents de la Société, y compris le cours moyen pondéré sur 60 jours, et dans le bas de la fourchette résultant d'une analyse DCF. Il est cependant égal au prix accepté par Engie pour la cession du contrôle de la Société. Nous soulignons que ce prix est le résultat d'un processus concurrentiel ouvert, avec une centaine d'investisseurs potentiels sollicités en début de processus. Nous soulignons également qu'à notre connaissance il n'existe pas de transaction connexe remettant en cause le prix formulé par l'Initiateur, et il n'y a pas de rupture d'égalité entre actionnaires. Ce prix est ainsi un prix de marché. Engie nous a confirmé que le prix obtenu correspondait à ses attentes et qu'elle n'anticipait pas que les droits de suite prévus dans l'accord de cession (analysés page 19 du présent rapport) aient vocation à s'appliquer, compte tenu notamment des intentions de l'Initiateur.

La Société a par ailleurs annoncé qu'elle travaillait sur un nouveau plan d'affaires avec TCC, dans le contexte du projet Atlante visant à la construction et l'exploitation d'un réseau de recharge pour véhicules électriques en combinant les technologies des Global Business Lines Stockage et eMobility. La mise en œuvre de ce plan nécessiterait des investissements significatifs, de plusieurs milliards d'euros, qui ne sont pas encore à l'heure actuelle financés. L'Initiateur s'est engagé à participer à une augmentation de capital avec maintien des droits de souscription, ouverte à tous les actionnaires, jusqu'à hauteur de 100 millions d'euros pour sa quote-part. Les conditions de prix de l'augmentation de capital ne sont pas encore connues.

Dans le cadre de cette offre facultative pour les actionnaires minoritaires et étant rappelé les intentions de l'initiateur, les actionnaires qui souhaiteraient rester exposés au développement de la Société, peuvent faire le choix de conserver leurs titres et pourront participer aux prochaines augmentations de capital de la Société dont les conditions ne sont pas, à ce jour, connues. Ainsi que rappelé dans le communiqué de presse du 23 juillet 2021, les Ambitions Stratégiques fixent des objectifs de prise de parts de marché significatives dans un marché en croissance et fortement concurrentiel, elles impliquent également des risques d'exécution élevés.

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le prix de 17,10 euros par action proposé aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre est équitable en ce qu'elle leur propose de sortir au même prix que l'actionnaire de contrôle pour la cession de sa participation de 60,48% du capital, étant rappelé que l'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire.

Paris, le 23 juillet 2021



Sonia Bonnet-Bernard

Annexe 1 - Lettre de mission de la Société



Associés en Evaluation et
Expertise Financière
Mme Sonia Bonnet-Bernard
60, rue de Longchamp
92200 Neuilly-sur-Seine

Paris, le 17 mai 2021

Objet : Lettre de mission – Expertise indépendante dans le cadre du projet d'offre publique simplifiée déposée par TCC visant les titres de la société Engie EPS

Chère Madame,

Engie EPS est une société anonyme à Conseil d'administration dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment C) (« **Engie EPS** » ou la « **Société** »). Présente en Italie, elle exploite des solutions de stockage d'énergie à grande échelle, des solutions de micro-réseaux et d'autres solutions de stockage d'énergie pour les véhicules électriques.

Taiwan Cement Corporation (« **TCC** ») a annoncé, le 19 et le 21 avril 2021, (i) la conclusion avec Engie SA d'un accord en vue de l'acquisition de la participation (le « **Bloc Engie** ») détenue par cette dernière dans le capital de la Société (représentant 60,48% du capital de la Société) (le « **Contrat de Cession** ») et (ii) son intention de déposer, à la suite de la réalisation de l'acquisition du Bloc Engie, une offre publique d'achat simplifiée portant sur le solde des actions de la Société (l'« **Offre** »), conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »).

TCC n'a pas fait connaître d'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'Offre par TCC, le Conseil d'administration de la Société est tenu de désigner un expert indépendant en charge d'établir un rapport assorti d'une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre en application des articles 261-1 I 1° et 2° du règlement général de l'AMF.

Le Conseil d'administration d'Engie EPS a décidé, sur recommandation du comité ad hoc, de désigner le cabinet Associés en Evaluation et Expertise Financière en qualité d'expert indépendant conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF et de ses instructions et recommandations d'application.

1. Cadre réglementaire de la mission

Vos diligences seront effectuées et votre rapport établi conformément à la réglementation applicable, et notamment aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF en vigueur, des instructions d'application n° 2006-07 et n° 2006-08 relatives respectivement aux offres



publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que de la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

2. Objectif de la mission

Conformément à la réglementation de l'AMF, l'expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres de la Société qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre.

Il a été convenu que vos travaux comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

des entretiens réguliers avec les dirigeants, responsables opérationnels et responsables financiers au sein de la Société, les représentants de TCC, les conseils de la Société et de TCC, l'établissement présentateur de l'Offre, les représentants de la direction des offres publiques au sein de l'AMF et le cas échéant, les commissaires aux comptes de la Société ;

l'analyse des éléments prévisionnels de la Société ;

l'évaluation des titres de la Société en application de la réglementation applicable ;

la prise de connaissance et analyse des travaux de l'établissement présentateur ;

le cas échéant, l'analyse des accords connexes pouvant intervenir dans le cadre de l'opération ;

la gestion, en lien avec le *comité ad hoc*, des éventuels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires et l'AMF ; et

la rédaction de votre rapport et attestation d'équité en français et en anglais, dont la remise d'un premier projet de rapport et la présentation de ces derniers au *comité ad hoc* et au Conseil d'administration de la Société (selon un calendrier à déterminer avec la Société et le *comité ad hoc*).

Conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF et à la recommandation AMF n°2006-15, le suivi de vos travaux sera assuré par le *comité ad hoc* avec lequel des points réguliers seront organisés.

Votre rapport et attestation d'équité permettra au Conseil d'administration de la Société de rendre un avis motivé sur les conditions financières de l'Offre, après avis du *comité ad hoc*. Il sera reproduit dans la note en réponse que devra déposer la Société auprès de l'AMF.

En application de l'article 231-21 de son règlement général, l'AMF appréciera les conditions financières de l'Offre notamment au regard de votre rapport et de l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et pourrait dans ce cadre demander des compléments ou des amendements à votre rapport ce qui ferait alors partie intégrante de la présente mission.



3. Méthodologie d'évaluation

L'évaluation sera fondée sur une approche multicritères qui reprendra les méthodes usuelles analogiques et/ou intrinsèques pour valoriser une société comme Engie EPS, conformément aux instructions et recommandation de l'AMF susvisées.

Nous nous engageons à vous fournir un accès aux données disponibles et nécessaires à l'accomplissement de votre mission.

4. Calendrier et principales étapes de la mission

L'obligation pour TCC de déposer l'Offre résultera de l'acquisition de la participation détenue par Engie SA au capital de la Société, dont la réalisation définitive est subordonnée à la réalisation des conditions suspensives prévues dans le Contrat de Cession.

A ce jour, il est envisagé que cette acquisition soit réalisée fin juin 2021, et que l'Offre soit déposée par TCC dans les jours qui suivent ; le Conseil d'administration de la Société étant appelé à formuler son avis motivé dans le même délai.

Conformément à l'article 262-1 II du règlement général de l'AMF, vous disposerez, à compter de votre désignation, d'un délai suffisant pour élaborer votre rapport eu égard à la complexité de cette opération.

Celui-ci sera en tout état de cause au moins égal à vingt jours de négociation à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport.

Les principales étapes de la mission seront fixées en lien avec les équipes de la Société ainsi que le comité *ad hoc*.

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais susvisés.

5. Absence de conflit d'intérêt

Vous nous avez confirmé que Mme Sonia Bonnet-Bernard et le cabinet Associés en Evaluation et Expertise Financière ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et à l'article 1 de l'instruction 2006-08 prise en application du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF.

Les équipes de la Société ainsi que ses conseils se tiennent à votre disposition pour toutes demandes d'informations.



Nous vous prions d'agréer, Chère Madame, l'expression de nos salutations distinguées.



M. Carlo Alberto Guglielminotti
Directeur Général
ENGIE EPS

Pour accord et acceptation :



Mme Sonia Bonnet-Bernard
Associés en Evaluation et Expertise Financière

Annexe 2 - Présentation de la société A2EF et de l'équipe

Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF) est une SAS inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables, région Paris Ile de France, fondée par Sonia Bonnet-Bernard le 1^{er} mai 2020. Son activité est centrée sur l'évaluation et l'expertise financière.

Les services

- Attestation d'équité : expertise indépendante dans le contexte d'offres publiques réglementées par l'AMF
- Expertise financière dans le contexte d'opérations nécessitant une appréciation de l'équité entre les différentes parties prenantes dans une situation de conflit d'intérêts et/ou dans le contexte de transactions complexes impliquant des accords connexes ou d'opérations structurantes peu lisibles pour le marché
- Evaluation financière : titres de sociétés, actifs incorporels, instruments financiers
- Evaluation de sociétés ou d'actifs dans un cadre comptable (IFRS 3, IAS 36) ou fiscal
- Assistance à la résolution de pré-contentieux ou contentieux : évaluation de préjudice, appréciation d'une garantie de passif, détermination d'earn out
- Commissariat aux apports, fusion

Au cours des 12 derniers mois, A2EF est intervenu en qualité d'expert indépendant sur les opérations suivantes :

Date	Cible	Acquéreur	Banque présentatrice	Type d'opération
juil-20	Mediawan	BidCo Breteuil	Société Générale	OPA
nov-20	Anevia	Ateme	Lazard	OPMS/OPAS
avr-21	Filae	Trudaine Participations	Invest Securities	OPA
mai-21	Financière Agache	Agache Participations	CACIB	OPR-RO
mai-21	IDSUD	IDSUD	Hottinguer	OPRA

L'équipe

A2EF compte quatre associés dont deux actifs au sein de la société : Sonia Bonnet-Bernard et Gilles Vantelon. A2EF bénéficie de l'appui d'un réseau de partenaires privilégiés composé de professionnels indépendants réputés ayant une expérience significative en évaluation et en expertise financière et une grande proximité de vues avec les associés d'A2EF en raison de leur passé commun de plus de 10 ans chez Ricol Lasteyrie Corporate Finance puis chez EY, et/ou de leur collaboration au sein de la Société Française des Evalueurs (SFEV) : Alban Eyssette, Jean-Michel Moinade, Frédéric Passedoit.

La qualité des opinions d'A2EF est renforcée par la mise en œuvre systématique d'un contrôle qualité rigoureux (avec l'intervention de partenaires de grande réputation, Joëlle Lasry ou Pierre Astolfi).

A2EF est membre de l'APEI, association professionnelle reconnue par l'AMF, et Sonia Bonnet-Bernard en est vice-présidente. Les associés et partenaires d'A2EF respectent un code de déontologie fondé sur celui de l'APEI.

Les associés :

Sonia Bonnet-Bernard a débuté sa carrière au sein de cabinets d'audit à Paris, puis à New York. Spécialiste des normes comptables internationales, elle fut ensuite successivement Directrice des relations internationales de l'Ordre des Experts-Comptables, puis Déléguée Générale du Comité Arnaud Bertrand (devenu Département EIP de la CNCC), coordonnant les positions des grands cabinets d'audit au plan français. Sonia a rejoint en 1998 Ricol Lasteyrie Corporate Finance en qualité d'associée gérante en charge notamment des missions d'expertise indépendante, d'évaluation, de conseil comptable et de support au contentieux. Sonia est devenue associée d'EY au sein du département Conseil à la transaction, suite au rapprochement intervenu en 2015 entre Ricol Lasteyrie Corporate Finance et le groupe EY. Elle a quitté EY en 2020 pour créer A2EF. Sonia est diplômée de l'université Paris IX Dauphine en sciences et techniques comptables et financières. Elle est expert-comptable et expert judiciaire près la Cour d'appel de Paris, présidente de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) et vice-présidente de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Elle a été membre indépendant du conseil de surveillance de Tarkett et présidente de son comité d'audit entre 2011 et 2015.

Gilles Vantelon a commencé sa carrière par 4 ans de conseil en restructuration, il a rejoint Ricol Lasteyrie en 1998 en qualité de manager, en charge notamment de missions d'évaluation et d'expertise indépendante. Devenu associé en 2008, Gilles est intervenu sur tous types de missions notamment sur de nombreuses attestations d'équité dans un cadre réglementé par l'AMF. Avec l'acquisition de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, Gilles a rejoint EY et travaillé trois ans au sein de l'équipe Valuation Modeling & Economics. En 2019, Gilles a créé sa propre structure Acteval Finance dédiée à l'évaluation financière. Il collabore aussi avec la société Ricol Lasteyrie Conseil dans le cadre de missions d'évaluation. Gilles est diplômé de l'université Paris IX Dauphine en sciences économiques. Il est expert-comptable et membre de la SFEV.

A2EF bénéficie en outre de l'appui de partenaires de grande compétence et expertise :

Alban Eyssette (n'est pas intervenu sur le dossier Nhoo)

Alban cumule plus de 25 ans d'expérience dans l'analyse financière et l'évaluation d'entreprise. Il a commencé sa carrière en tant qu'analyste financier, puis directeur de la recherche actions dans différentes maisons (BNP, BNP Equities, CCF, Dexia Securities, Aurel-Leven). Il a rejoint Ricol Lasteyrie en 2008, et en est devenu associé en 2009. Durant les 10 années qu'il y a passé, il s'est spécialisé dans les attestations d'équité. Sensible depuis de nombreuses années aux questions touchant au capital immatériel, il a créé une commission sur ce sujet au sein de la Société Française des Analystes Financiers. Il a également siégé au bureau de l'Observatoire de l'Immatériel de 2015 à 2018. En septembre 2018, il a créé Finance & Sens, sa structure de conseil intervenant sur tout sujet ayant trait à la connexion entre éléments financiers et extra-financiers. Depuis juin 2018, il est également en charge de l'analyse éthique et financière pour Ethiea Gestion. Alban intervient en tant qu'enseignant vacataire à l'ISC. Il est diplômé de Toulouse Business School et du DESS 225 de Paris Dauphine.

Jean-Michel Moinade (n'est pas intervenu sur le dossier Nhoa)

Jean-Michel a toujours travaillé dans la banque, qu'il s'agisse de financement (au Crédit Lyonnais et à la Chemical Bank jusqu'en 1989), de marché (chez Indosuez et CACIB jusqu'en 2007) ou de banque d'affaires (chez Oddo-BHF jusqu'en 2018). Il a créé Edaniom, une structure de conseil, début 2019. Il s'est spécialisé dans les valorisations complexes et le conseil en gestion des risques. Jean-Michel est diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'Ecole des Ponts et Chaussées.

Frédéric Passedoit

Frédéric a plus de 20 ans d'expérience et a travaillé tout au long de sa carrière aux côtés de dirigeants et d'actionnaires pour leur apporter un savoir-faire indispensable à la prise de décision. Il a débuté sa carrière en cabinet d'expertise comptable et commissariat aux comptes avant de rejoindre Ricol Lasteyrie en 2007, intervenant sur tous types de missions (M&A, évaluation, attestation d'équité, ...). Sa carrière l'a amené à acquérir de multiples compétences sur les aspects comptables, financiers, fiscaux, sociaux et juridiques d'une entreprise. Il a créé en février 2018 sa société de conseil financier Raiz'one.

Pour le contrôle qualité, notamment dans le contexte d'offres publiques, A2EF fait intervenir Joëlle Lasry, présidente de Lasry Finance, ou Pierre Astolfi, associé d'Atrium (qui n'est pas intervenu sur le dossier Nhoa).

Avant de fonder Lasry Finance, Joëlle Lasry exerçait au sein de Ricol Lasteyrie Corporate Finance dont elle est devenue associée en 2010. Joëlle intervient depuis près de 20 ans sur les métiers de l'évaluation financière dans des contextes transactionnels, fiscaux, de restructuration, à des fins comptables ou dans des contextes contentieux en tant qu'expert technique de partie. Elle est, par ailleurs, intervenue sur de nombreuses expertises indépendantes requises par le règlement général de l'AMF dans le cadre d'offres publiques.

Elle est expert-comptable et titulaire d'une Maîtrise de Sciences de Gestion de Paris I Sorbonne. Elle est membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV), du Bureau de la Compagnie des Experts et Conseils financiers (CCEF), de la commission Evaluation du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Elle participe à différents groupes de travail et publications en matière d'évaluation financière. De 2009 à 2012, elle a été membre élue du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables où elle a présidé la Commission des normes professionnelles.

Pierre Astolfi a été associé du cabinet Ricol Lasteyrie, cabinet au sein duquel il a participé pendant 6 ans à de nombreuses offres publiques et à de nombreuses opérations d'apport et de fusion impliquant des sociétés cotées. Il est aujourd'hui associé au sein du Cabinet Atrium, en charge du département Évaluation et modélisations financières, où il intervient régulièrement pour le compte de sociétés cotées. Pierre est également Maître de conférences en comptabilité et finance à l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne, en charge notamment de cours d'évaluation financière. Pierre est diplômé de l'Institut Commercial de Nancy, d'une Maîtrise en droit des affaires et d'un Doctorat en Sciences de Gestion. Il est expert-comptable et commissaire aux comptes, spécialisé en évaluation d'entreprises, et expert judiciaire près la Cour d'Appel de Paris. Il est enfin membre actif de la SFAF (Commission comptabilité et analyse financière) et de la SFEV.

Annexe 3 - Programme de travail détaillé, personnes rencontrées, documents reçus, temps passés et honoraires

Programme de travail détaillé

Les travaux réalisés au cours de notre mission ont consisté à :

- Acquérir une bonne connaissance de la situation et des perspectives de la Société, ainsi que du contexte spécifique dans lequel se situe l'Opération :
 - o Prise de connaissance des procès-verbaux des réunions du conseil d'administration et de l'assemblée générale sur les deux dernières années
 - o Etude des états financiers de la Société
 - o Prise de connaissance du process mis en place par Engie pour la cession de sa participation dans la Société et des offres reçues
 - o Revue approfondie du Sale and Purchase Agreement (SPA) en date du 19 avril 2021
 - o Discussion avec l'Initiateur sur les éventuelles synergies créées par l'Opération
- Prendre connaissance des notes d'analyse sectorielle et sur les comparables de la Société
- Analyser le plan d'affaires de la Société
 - o Analyse du plan d'affaires en lien avec les dirigeants de la Société
 - o Analyse des réalisations historiques
- Mettre en œuvre une méthodologie d'évaluation multicritère
 - o Sélection des méthodes
 - o Détermination du nombre d'actions et des éléments à retenir dans le passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres
 - o Analyse du cours de bourse et des notes d'analyse
 - o Constitution d'un échantillon de sociétés cotées du secteur
 - o Constitution d'un échantillon de transactions intervenues dans le secteur
 - o Détermination de multiples et évaluation de la Société
 - o Détermination des paramètres financiers (taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini)
 - o Mise en œuvre de la méthode DCF par GBL, après construction des flux terminaux pour les 2 activités, analyses de sensibilité
- Apprécier les conditions de l'Offre au regard de la valeur de la Société issue des méthodes mises en œuvre
- Examiner l'évaluation établie par la banque présentatrice
- Rédiger le présent rapport exposant notre opinion sur le caractère équitable des conditions financières offertes dans le cadre de l'Offre

Nos travaux ont comporté les diligences prévues par l'instruction n° 2006-08 de l'AMF relative à l'expertise indépendante et par les Recommandations de l'AMF relatives au nouveau régime de l'expertise indépendante, modifiées le 10 février 2020.

Une revue qualité a été conduite par un autre partenaire n'ayant pas participé à la mission.

Calendrier de l'étude, documents reçus et personnes rencontrées

Le conseil d'administration de la Société a désigné A2EF le 10 mai 2021, sur recommandation de son comité ad-hoc.

Les travaux se sont déroulés du 11 mai au 23 juillet 2021 :

- 11 mai : Kick-off meeting
- 11 au 28 mai : Réception d'éléments juridiques et financiers sur la Société ainsi que d'éléments sur le marché. Collecte d'informations de marché sur Nhoa et les sociétés du secteur
- 17 mai : Réunion d'introduction avec la banque présentatrice
- 19 mai : Discussions avec le conseil juridique du comité ad-hoc
- 20 mai : Discussion avec la Société et ses conseils sur le contexte de l'Offre
- 31 mai : Discussions avec le management sur le modèle économique de la Société et le plan d'affaires
- 2 juin : Réception d'un premier projet de rapport d'évaluation de la banque présentatrice et discussion avec les représentants de la banque
- 3 juin : Réunion avec le comité ad-hoc - point sur informations reçues et présentation de la méthodologie envisagée
- 7 juin : Entretien avec Engie sur le process de cession de sa participation
- 8 juin : Entretien avec le directeur exécutif et le directeur M&A de la Société sur le plan d'affaires
- 14 juin : Entretien avec l'Initiateur
- 17 juin : Réunion avec le comité ad-hoc – point sur avancement des travaux
- 17 au 30 juin : Nombreux échanges avec le management et les conseils juridique et financier de la Société et finalisation de l'évaluation multicritère
- 24 et 30 juin : Réception de projets de rapport d'évaluation de la banque présentatrice et discussions avec les représentants de la banque
- 26 juin : Transmission d'un projet de rapport à la Société (hors conclusion)
- 30 juin : Réunion avec le comité ad-hoc – point sur avancement des travaux
- 2, 8 et 12 juillet : Entretien avec le directeur général sur le Masterplan10x et les Ambitions stratégiques
- 12 juillet : Réunion avec le management et les conseils juridique et financier
- 12 au 16 juillet : discussions avec le conseil financier de la Société. Réception des éléments d'appréciation du prix et discussion avec la banque présentatrice
- 16 juillet : Finalisation du rapport et transmission de nos conclusions au comité ad-hoc
- 22 juillet : Présentation du rapport finalisé au comité ad-hoc de la Société
- 23 juillet : Présentation du rapport définitif au conseil d'administration de la Société

Principaux documents reçus :

- Note d'information
- Lettre de mission de la Société, éléments juridiques et financiers sur la Société
- Lettres de process, information memorandum et offres reçues par Engie dans le cadre du process de cession
- Sale and Purchase Agreement entre GDF International et TCC en date du 19 avril 2021
- Masterplan10x (Plan d'affaires 2021-2030 de la Société par Global Business Line)
- Accord d'investissement et d'actionnariat avec FCA (ISHA - Investment and shareholders' agreement - 15 janvier 2021)
- Projet de note en réponse

Principaux interlocuteurs

Nhoa (Société)

Carla Alberto Guglielminotti: Chief Executive Officer

Giuseppe Artizzu: General Manager

Gabriele Tuccillo: Head of Strategic Planning and Chief of Staff

Roberta Romano: General Counsel

Francesca Sorgoni: Senior Legal Counsel – Corporate and Compliance Affairs

Membres du Comité ad-hoc de la Société

Romualdo Cirillo

Carla Alberto Guglielminotti

Luigi Michi

Conseil juridique de la Société

Linklaters : Pierre Tourres (Partner), Benjamin Prévost (Managing Associate)

Conseil juridique du comité ad-hoc

Cleary Gottlieb : Marie Laurence Tibi (Partner) et Antoine Ciolfi

Conseil financier de la Société

Lazard : Paolo Dell'Orletta (Directeur), Manfredi Bini Smaghi (Associate), Edoardo Massari Calvi (Associate)

GDF International, groupe Engie (Cédant)

Marc Hauchecorne (Senior M&A Officer, Finance Division, Mergers & Acquisitions)

TCC (Initiateur)

John Li: Chief Executive Officer

Banque représentatrice

Société générale : Arnaud Dreuillet (Directeur M&A), Sophie Larnaudie (VP M&A), Dimitri Moreau

Bases de données et sources utilisées :

Capital IQ

Fairness Finance

Associés en Finance

Temps passés et honoraires

Sonia Bonnet-Bernard : 300 heures

Gilles Vantelon : 200 heures

Frédéric Passedoit : 260 heures

Peer Review Joëlle Lasry : 20 heures

Soit un total de 780 heures.

Nos honoraires se sont élevés à 200 000 euros hors taxes et hors frais.

Annexe 4

Diligences effectuées par la personne en charge de la revue de la qualité du rapport d'expertise

La revue de la qualité du rapport d'expertise a été réalisée par Joëlle Lasry, expert-comptable et commissaire aux comptes, membre de l'APEI.

Déclaration de Joëlle Lasry :

« Je déclare être indépendante au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF. J'atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de moi, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptibles d'affecter mon indépendance et l'objectivité de mon jugement dans l'exercice de ma Mission.

Je déclare avoir effectué mes travaux en toute indépendance d'esprit et sans subir aucune pression de l'Expert ni de l'équipe intervenant sur la Mission.

J'ai été désignée dès l'acceptation de la mission par l'Expert. J'ai apprécié la cohérence et la pertinence de la méthodologie mise en œuvre par l'Expert. Je me suis par ailleurs assurée que les travaux d'expertise ont été réalisés conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante et de la recommandations n°2006-15 de l'AMF.

A cet effet, mes principales diligences ont consisté en une revue approfondie du rapport d'expertise et en des entretiens avec l'expert indépendant et l'équipe associée à la mission tout au long de celle-ci. J'ai eu accès au modèle d'évaluation de l'Expert intégrant notamment les analyses DCF réalisées sur les deux activités du groupe (comprenant les rapprochements ou vérifications calculatoires jugés utiles). Dans ce cadre, j'ai eu accès à l'ensemble de la documentation demandée. Je n'ai participé d'aucune autre manière aux travaux d'évaluation.

Le temps passé au titre de cette revue indépendante s'élève à environ 20 heures. »