



KPMG S.A.  
Tour Eqho  
2 avenue Gambetta  
CS 60055  
92066 Paris la Défense Cedex

# Valorem S.A.S.

**Rapport de l'un des commissaires aux comptes sur une sélection d'informations publiées dans le Rapport d'allocation et d'impact des obligations vertes**

Exercice clos le 31 décembre 2025  
Valorem S.A.S.  
213, Cours Victor Hugo, 33323 Bègles Cedex

KPMG S.A., société d'expertise comptable et de commissaires aux comptes inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables de Paris sous le n° 14-30080101 et rattachée à la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Versailles et du Centre.  
Société française membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Limited, une société de droit anglais (« private company limited by guarantee »).

Société anonyme à conseil d'administration  
Headquarters:  
Tour EQHO  
2 avenue Gambetta  
CS 60055  
92066 Paris La Défense Cedex  
Capital social : 5 497 100 €  
775 726 417 RCS Nanterre

## Valorem S.A.S.

213, Cours Victor Hugo, 33323 Bègles Cedex

### Rapport de l'un des commissaires aux comptes sur une sélection d'informations publiées dans le Rapport d'allocation et d'impact des obligations vertes

Exercice clos le 31 décembre 2025

Au Président de la société,

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société Valorem S.A.S. (la « **Société** »), nous avons mené des travaux visant à formuler une conclusion d'assurance modérée sur les informations suivantes (les « **Informations** »), relatives à l'émission obligatoire verte réalisée en juillet 2023 par la Société, détaillées dans le rapport d'allocation et d'impact des obligations vertes (le « **Rapport** »), disponible sur le site internet de la Société<sup>1</sup> :

- l'allocation, au 31 décembre 2025, des fonds levés par la Société au travers de l'obligation verte (le « **Green Bond** ») émise en juillet 2023 (l'« **Émission** ») contenue dans le Rapport ;
- les projets financés par l'Emission et identifiés comme éligibles par la Société (les « **Projets Éligibles** ») comme détaillé en sections 3.A et 3.B du Rapport tel que joint en annexe II.

Les Informations ont été préparées dans le cadre du « Document Cadre Financements Verts » (le « **Framework** ») développé par la Société, disponible sur le site internet de la Société<sup>2</sup> et conformément aux sections 3.A et 3.B du Rapport telles que jointes en annexe II.

## Conclusion

Sur la base des procédures que nous avons mises en œuvre, telles que décrites dans la section « Nature et étendue des travaux », et des éléments que nous avons collectés, nous n'avons pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait que les Informations ont été préparées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément au Framework disponible sur le site Internet de la Société et conformément aux sections 3.A et 3.B du Rapport.

## Préparation des Informations

L'absence de cadre de référence généralement accepté et communément utilisé ou de pratiques établies sur lesquels s'appuyer pour évaluer et mesurer les informations relatives à la durabilité permet d'utiliser des techniques de mesure différentes, mais acceptables, qui peuvent affecter la comparabilité entre les entités et dans le temps.

Par conséquent, les Informations doivent être lues et comprises en se référant au Framework et les sections 3.A et 3.B du Rapport.

<sup>1</sup> <https://www.valorem-energie.com/>

<sup>2</sup> [VALOREM-Document-Cadre-de-Financements-Verts.pdf](#)



## **Responsabilité de la Société**

Il appartient à la direction de :

- sélectionner ou établir des critères appropriés pour la préparation des Informations ;
- sélectionner les Projets Eligibles au regard des critères d'éligibilité ;
- préparer l'Information conformément à l'Émission ainsi qu'au Framework et les sections 3.A et 3.B du Rapport telles que jointes en annexe II ;
- ainsi que mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement des Informations, ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

## **Responsabilité du commissaire aux comptes**

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion d'assurance modérée sur le fait que les Informations sont exemptes d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait qu'elles aient été préparées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément au Framework et les sections 3.A et 3.B du Rapport telles que jointes en annexe II.

Comme il nous appartient de formuler une conclusion indépendante sur les Informations, nous ne sommes pas autorisés à être impliqués dans la préparation desdites Informations, car cela pourrait compromettre notre indépendance.

Il ne nous appartient pas de :

- remettre en cause les critères d'éligibilité définis dans le Framework, et, en particulier, nous ne donnons aucune interprétation des termes de ce Framework ;
- formuler une conclusion sur l'utilisation effective des fonds alloués aux projets éligibles après que ces fonds aient été alloués ;
- formuler une conclusion sur les indicateurs d'impact environnementaux et/ou sociétaux communiqués dans le Rapport.

## **Normes professionnelles appliquées**

Nos travaux décrits ci-après ont été effectués conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette intervention ainsi qu'à la norme internationale ISAE 3000 (révisée)<sup>3</sup>.

## **Indépendance et contrôle qualité**

Notre indépendance est définie par les dispositions prévues à l'article L. 822-11 du code de commerce et le code de déontologie de la profession. Par ailleurs, nous avons mis en place un système de contrôle qualité qui comprend des politiques et des procédures documentées visant à assurer le respect des textes légaux et réglementaires applicables, des règles déontologiques et de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

---

<sup>3</sup> ISAE 3000 (révisée) – Assurance engagements other than audits or reviews of historical financial information



## Moyens et ressources

Nous avons fait appel, pour nous assister dans la réalisation de nos travaux, à une équipe indépendante et pluridisciplinaire ayant une expérience en matière de développement durable et de responsabilité sociétale.

## Nature et étendue des travaux

Nous avons planifié et effectué nos travaux en prenant en compte le risque d'anomalies significatives sur les Informations.

En procédant à cette évaluation des risques, nous avons pris en compte le contrôle interne de la Société relatif à l'établissement des Informations afin de définir des procédures appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une conclusion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de la Société.

Nous estimons que les procédures que nous avons menées en exerçant notre jugement professionnel nous permettent de formuler une conclusion d'assurance modérée.

Nos travaux ont consisté à :

- identifier et mener des entretiens auprès des personnes responsables de la collecte des Informations, auprès des directions en charge des processus de collecte des informations et, le cas échéant, des personnes responsables des procédures de contrôle interne et de gestion des risques ;
- apprécier le caractère approprié des procédures de reporting utilisées par la Société pour établir les Informations au regard de leur pertinence, leur exhaustivité, leur fiabilité, leur neutralité et leur caractère compréhensible, en prenant en considération, le cas échéant, les bonnes pratiques du secteur ;
- vérifier l'existence des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société ;
- vérifier la concordance des Informations avec le fléchage des différents flux de trésorerie entre la Société et les différentes filiales porteuses des Projets Eligibles ;
- examiner les processus utilisés pour la collecte, l'agrégation, le traitement, le suivi et le contrôle des données, en particulier les procédures relatives à l'allocation des fonds au 31 décembre 2025 ;
- vérifier le caractère éligible des Projets Eligibles au regard des critères d'éligibilité définis dans le Framework, notamment les critères de contribution substantielles et des critères de non-préjudice important aux autres objectifs environnementaux (Do Not Significant Harm – DNSH), selon la Taxonomie Européenne<sup>4</sup> ;
- vérifier que les projets financés sont toujours détenus par la Société et inclus dans le périmètre de consolidation financière au 31 décembre 2025.

Les procédures mises en œuvre dans le cadre d'une mission d'assurance modérée sont moins étendues que celles requises pour une mission d'assurance raisonnable effectuée selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes ; une assurance de niveau supérieur aurait nécessité des travaux de vérification plus étendus.

<sup>4</sup> [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI\\_COM:C\(2021\)2800](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI_COM:C(2021)2800)



Ce rapport a été préparé dans le contexte décrit ci-dessus et ne peut être utilisé, distribué ou mentionné à d'autres fins.

Paris la Défense, le 1er juillet 2026

KPMG S.A.

Signé par :  
*Aurélie Lalanne*  
8414AE32833148C...  
Aurélie Lalanne  
Associée

Signé par :  
*Brice Javaux*  
C9E45B3E8516444...  
Brice Javaux  
Expert ESG

## Annexe I : Extrait du rapport d'allocation et d'impact des obligations vertes au titre de l'exercice fiscal 2025

### C/ ALLOCATION ET GESTION DES FONDS

Actifs	Date de closing	État d'avancement	Localisation	CAPEX (M€)	Contribution substantielle	Financement/refinancement	Allocation au 31/12/24 (M€)
La Tour Blanche	déc.-20	En exploitation	Dordogne	4,0	Production d'électricité au moyen de la technologie solaire photovoltaïque	Refinancement	3,587
Saint-Marcel	déc.-20	En exploitation	Indre	4,1	Production d'électricité au moyen de la technologie solaire photovoltaïque	Refinancement	4,074
Saint-Secondin	mars-21	En exploitation	Vienne	26,4	Production d'électricité à partir d'énergie éolienne	Refinancement	24,604
La Fibat	sept.-21	En exploitation	Haute-Garonne	7,3	Production d'électricité au moyen de la technologie solaire photovoltaïque	Refinancement	6,584
Longueil	déc.-21	En exploitation	Seine-Maritime	31,1	Production d'électricité à partir d'énergie éolienne	Refinancement	15,784
Amoures	juil.-22	En exploitation	Hérault	20,3	Production d'électricité à partir d'énergie éolienne	Financement	3,070
Rose des vents	juil.-22	En exploitation	Mayenne	15,6	Production d'électricité à partir d'énergie éolienne	Financement	2,577
Saint-Amans	juil.-22	En exploitation	Tarn	21,3	Production d'électricité à partir d'énergie éolienne	Financement	3,300
Valtoret	juil.-22	En exploitation	Tarn	16,2	Production d'électricité à partir d'énergie éolienne	Financement	7,200
Cheniers	déc.-22	En construction	Marne	20,5	Production d'électricité à partir d'énergie éolienne	Financement	2,620
Rouans	juil.-23	En exploitation	Loire-Atlantique	10,2	Production d'électricité à partir d'énergie éolienne	Financement	1,600

Au 31 décembre 2024, l'intégralité des 75 millions d'euros levés lors de cette émission obligataire avait été allouée à des projets photovoltaïques et éoliens, dans le respect de l'engagement d'allocation des fonds sous 24 mois. Au cours de l'année 2025, aucun de ces Projets n'a été cédé. L'allocation reste donc identique à l'exercice 2024.

Pour rappel, ces allocations se répartissent entre « financement » et « refinancement ».

Le « refinancement » concerne les projets dont le closing financier et le décaissement des fonds propres sont tous deux intervenus avant la date de closing des obligations vertes.

A contrario, le « financement » couvre les projets non closés à cette date, ainsi que ceux dont les fonds propres n'avaient pas encore été décaissés. Dans ce second cas, le Groupe s'engage à ne financer que les fonds propres et non la totalité des CAPEX via l'instrument de financement vert.

A fin 2025, la part de « refinancement » représentait 72.8% des allocations, contre 27.2% pour le « financement ».

## Annexe II : Sections 3.A et 3.B du rapport d'allocation et d'impact des obligations vertes au titre de l'exercice fiscal 2025



### A/ UTILISATION DES FONDS

Le 27 juillet 2023, le Groupe VALOREM a procédé à une émission obligataire de type Euro PP. Cette opération a obtenu la labellisation « Green Bond », attestant de sa conformité en matière de financements verts.

Les fonds issus de cette émission ont été alloués à des Projets Éligibles verts, localisés en Europe et soumis aux principes directeurs de l'OCDE.


Leur sélection a été rigoureuse : chaque actif financé ou refinancé a fait l'objet d'une analyse climatique approfondie, visant à s'assurer qu'aucun d'entre eux ne porte préjudice aux objectifs environnementaux définis par la Taxonomie Européenne, plus connu sous l'acronyme DNSH (Do Not Significant Harm).

Au-delà de cette exigence, les parcs éligibles ont été évalués au regard de leur contribution à la lutte contre le changement climatique, conformément aux critères de la réglementation européenne. L'ensemble de cette démarche est encadré par le Document Cadre de Financements Verts du Groupe, accessible sur son site Internet.

Pour rappel, les parcs sont éligibles à ce financement conformément au tableau ci-dessous :

Catégories de Projets Éligibles verts	Critères d'éligibilité environnementaux	Contribution aux objectifs environnementaux de la Taxonomie Européenne	Contribution aux Objectifs de Développement Durable (ODD)
Production d'électricité d'origine renouvelable	<p>Construction ou exploitation d'installations de production d'électricité utilisant des énergies renouvelables grâce aux technologies suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Énergie solaire photovoltaïque ;</li> <li>• Énergie éolienne ;</li> <li>• Énergie marine ;</li> <li>• Centrale hydroélectrique.</li> </ul> <p>Projets répondant aux critères techniques de la taxonomie de l'UE en regard de l'activité économique correspondante tels que définis à l'annexe 1 du Document Cadre de Financement Vert, étant précisé que les projets hydro électricques sont des projets de petite taille, au fil de l'eau.</p>	<p>Contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique (Article 10) - 1a) en produisant, transportant, stockant, distribuant ou utilisant des énergies renouvelables conformément à la Directive (UE) 2018/2001<sup>(1)</sup>, notamment par l'emploi de technologies innovantes potentiellement porteuses d'importantes économies futures ou par un renforcement ou une extension nécessaire du réseau :</p> <p>4.1 Production d'électricité au moyen de la technologie solaire photovoltaïque ;</p> <p>4.3 Production d'électricité à partir d'énergie éolienne ;</p> <p>4.4 Production d'électricité au moyen de technologies d'énergie marine ;</p> <p>4.5 Production d'électricité par une centrale hydroélectrique.</p>	<p><b>7</b> ÉNERGIE PROPRE ET ÉNERGIE DURABLE</p> <p>Cibles 7.1 et 7.2</p> <p><b>9</b> INDUSTRIE INNOVANTE ET INFRASTRUCTURE</p> <p>Cibles 9.1 et 9.4</p> <p><b>12</b> CONSOMMATION ET PRODUCTION RESPONSABLES</p> <p>Cible 12.2</p>

 **RETOUR AU SOMMAIRE**

<p><b>Stockage d'énergie renouvelable</b></p>	<p>Construction et exploitation d'installations qui stockent l'énergie renouvelable et la restituent ultérieurement sous forme d'électricité ou d'énergies renouvelables, comme l'hydrogène.</p> <p>Projets répondant aux critères techniques de la taxonomie de l'UE en regard de l'activité économique correspondante tels que définis à l'annexe 1 du Document Cadre de Financement Vert.</p>	<p>Contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique (Article 10) – i) en facilitant l'une des activités énumérées aux points 1a) en stockant des énergies renouvelables, notamment par l'emploi de technologies innovantes potentiellement porteuses d'importantes économies futures ou par un renforcement ou une extension nécessaire du réseau :</p> <p>4.10 Stockage de l'électricité ; 4.12 Stockage d'hydrogène.</p>	<p> Cible 13.1</p> <p><a href="#">Liste complète des ODD) (2)</a></p>
---	--	---	--

 **RETOUR AU SOMMAIRE**

## B/ PROCESSUS DE SÉLECTION ET ÉVALUATION DES PROJETS

Depuis le lancement de l'opération en 2023, le Comité de Financements Verts, composé d'un membre du Comité Exécutif de VALOREM, de son Directeur Financier et de sa Responsable RSE, s'est réunie à 10 reprises au cours des différents exercices.

L'objectif principal des 9 premières réunions étaient de sélectionner les Projets Eligibles, de vérifier leur conformité réglementaire et environnemental, et de valider les montants alloués à chacun d'entre eux.

Les fonds étant désormais entièrement alloués, le Comité de Financement Verts s'est assuré du bon alignement des Projets Eligibles au cours de ce nouvel exercice.