

VELCAN Energy



RAPPORT ANNUEL

COMPTES CONSOLIDÉS
COMPTES SOCIAUX
31 DÉCEMBRE 2008



SOMMAIRE

1 – 2008 en synthèse	3
2 - Grandes tendances 2008	4
3 - Rapport détaillé de l'activité en 2008.....	6
3-1 Evolution des affaires	6
3-2 Les évènements essentiels en 2008	13
3-3 Bilans et compte de résultat consolidés	14
3-4 Commentaires sur le bilan consolidé.....	17
3-5 Commentaires sur les résultats consolidés.....	18
3-6 Evolution financière et situation d'endettement au regard du volume et de la complexité des affaires	19
3-7 Indicateurs de performance ayant trait à l'activité spécifique de l'entreprise	20
3-8 Facteurs de risques et d'incertitudes.....	21
3-9 Utilisation d'instruments financiers de couverture	23
4 - Développement durable et responsabilité sociale	24
5 - Recherche et développement	24
6 - Evénements importants survenus depuis la clôture	25
7 - Evolutions prévisibles et Perspectives d'avenir	25
8 - Organisation du Groupe, détail des filiales au 31 décembre 2008	27
9 - Velcan Energy S.A : informations sociales	29
9-1 Bilan et comptes de résultats sociaux	30
Chiffre d'affaires.....	31
9-2 Les chiffres clés bilan social	32
9-3 Commentaires sur les résultats sociaux	33
9-4 Prises de participation dans des sociétés ayant leur siège sur le territoire français	34
9-5 Actionnariat & capital	34
9-6 Liste des mandats	36
9-7 Délégations en cours de validité données au Conseil d'administration en matière d'augmentation de capital et leur utilisation au cours de l'exercice	37
9-8 Dividendes distribués au cours des 3 derniers exercices	37
10 - Approbation des comptes et propositions à l'assemblée générale.....	38
10-1 Présentation des rapports	38
10-2 Propositions à l'assemblée générale ordinaire	38
10-3 Propositions à l'assemblée générale extraordinaire	39
10-4 Texte des résolutions	43
11 - Annexes	54
Annexe 1 - Tableaux des résultats consolidés des 5 derniers exercices.....	54
Annexe 2 - Tableaux des résultats sociaux des 5 derniers exercices	55



1 – 2008 en synthèse

Velcan Energy est un producteur indépendant d'électricité à partir de ressources renouvelables, l'hydro-électricité et la combustion de biomasse.

Le Groupe développe, finance et opère des installations de production d'électricité situées ou projetées en Inde et au Brésil.

Ces installations sont majoritairement des centrales hydroélectriques, d'une puissance comprise entre 15 et 100 MW.

Dans le monde, le groupe possède un portefeuille de projets, concessions, licences et installations de 465 MW, dont 450 MW d'hydroélectricité.

Les actions Velcan Energy SA sont admises aux négociations du Marché Libre d'Euronext Paris

Données financières consolidées au 31/12/2008

- CA 2008:	3,8 M€
- Résultat net :	-21,7 M€
- Capitalisation:	75,3 M€
- Trésorerie:	93,3 M€

Portefeuille de projets et d'installations de production

(N'inclut pas les différentes transactions ou différents projets en cours d'évaluation ou d'études techniques)

465 MW - 4%

BRÉSIL

Centrale hydroélectrique en construction	15 MW	+0%
Concessions et projets hydroélectriques en développement (n'inclut pas les différentes transactions ou différents projets en cours d'évaluation ou d'études techniques)	76 MW	+ 27%

INDE

Centrales biomasse en opération	15 MW	+0%
Electricité générée	40,6 GWh	-43,8%
Crédits carbone produits	14.000	-49,5%
Concessions et projets hydroélectriques en développement	359 MW	+0%



Les évènements essentiels en 2008

Mars 2008, le Groupe a acquis un projet de concession hydroélectrique de 16 MW au Brésil, PCH Quebra Dedo. Ce nouveau projet est situé dans l'Etat brésilien du Minas Gerais.

Août 2008, Rodeio Bonito : enlèvement de la digue en amont du barrage.

Septembre 2008, le Groupe annule les investissements initiés en 2006 dans les projets Dheeru (7.5 MW), Mangalam (7.5MW), Shimoga (10 MW) et KR Nagar (10 MW), de centrales de production électrique à partir de biomasse dans les Etats du Maharashtra et du Karnataka. Cette décision s'inscrit comme la poursuite de la stratégie de recentrage des activités du Groupe sur l'hydroélectricité. Les coûts de développement engagés sur ces projets ont été passés en pertes et profits et auront un impact négatif de 209 KEuros sur les comptes de l'année 2008.

Septembre 2008, le Groupe conclut un accord de partenariat avec la société brésilienne CELG G&T pour co-développer 2 projets de centrales hydroélectriques totalisant 90 MW : Pau d'Arco, 64 MW, dans l'Etat du Tocantins, et un second projet de 25 à 30 MW dans l'Etat de Goiás. Ces projets sont dans une phase d'évaluation technique et de démarches administratives préliminaires et n'ont pas de caractère exclusif.

Septembre 2008, début de l'effondrement du Réais face à l'Euro, ce qui conduira le Groupe à subir une perte de change latente de 6,7 M€ suite au placement de trésorerie réalisé en Réais en Avril 2008 dans le but de financer les projets brésiliens. A cette perte latente sur la trésorerie s'ajoute une perte latente sur les prêts intragroupes aux filiales de 6,3 M€.

2 - Grandes tendances 2008

Velcan Energy SA, la société mère du groupe, a été créée le 8 Avril 2005 afin de devenir un producteur d'électricité « verte ». Elle a clôturé son troisième exercice social le 31 décembre 2008.

Le groupe Velcan Energy conçoit, développe, implante, finance et opère des installations de production d'énergie verte en utilisant les technologies de combustion de la biomasse et l'hydroélectricité. La majeure partie des projets du groupe sont des barrages hydroélectriques. Ces installations et projets de production d'énergies renouvelables sont situés ou sont envisagés en Inde et au Brésil.

L'exercice 2008 a été principalement consacré à la consolidation et au développement des projets hydroélectriques acquis par le Groupe en 2007, mais également au renforcement du portefeuille de projets brésiliens. Le Groupe a été fortement impacté par la dégradation de la conjoncture mondiale.

Concernant le Brésil, le portefeuille a été renforcé par l'ajout, à des stades de développements variables, de 3 nouveaux projets de centrales hydroélectriques :

- PCH Quebra Dedo, Minas Gerais, 16 MW
- UHE Pau d'Arco, Tocantins, 64 MW
- PCH sur la rivière Claro, Goiás, 25 à 30 MW (Inventaire en cours)



Ces nouveaux projets portent le portefeuille brésilien total à 180 MW (sous réserve des études d'optimisation en cours), en comparaison avec un portefeuille 2007 de 75 MW. L'ensemble des projets sont dans une phase d'évaluation technique, en vue d'établir la viabilité technico-économique des projets et d'obtenir les concessions définitives et/ou les autorisations administratives permettant de démarrer les constructions. Les 3 nouveaux projets sont dans une phase d'évaluation technique et de démarches administratives préliminaires et n'ont pas de caractère exclusif. Seul l'un d'entre eux, Quebra Dedo, 16 MW, a un caractère exclusif et a été pris en compte dans le calcul du portefeuille total du Groupe s'élevant à 465 MW

D'autre part, la construction du projet Rodeio Bonito a progressé. Le projet est un peu en retard par rapport aux prévisions initiales et la mise en service interviendra plus probablement au troisième trimestre 2009 qu'au premier, date initialement prévue. A ce jour l'électricité qui sera produite par ce barrage n'a pas encore été commercialisée. Compte tenu de l'effondrement actuel des prix de l'électricité au Brésil, le groupe n'est plus en mesure de faire des prévisions de revenus pour cet investissement.

En Inde, le Groupe a poursuivi le développement des projets obtenus en 2007, tous étant actuellement en phase d'investigation et d'étude technico-économique. Les procédures d'autorisations environnementales ont par ailleurs été initiées.

Au terme de l'exercice, le portefeuille de projets hydroélectriques indiens s'élève toujours à 359 MW.

Le groupe a été confronté partout dans le monde à des retards dans les processus administratifs permettant d'obtenir les autorisations environnementales et de construction. Ils ont été particulièrement marqués dans l'Etat de l'Orissa en Inde.

Les équipes techniques et administratives continuent de travailler pour valider les caractéristiques techniques et obtenir les différentes autorisations administratives et environnementales.

Conformément à la stratégie annoncée, le recentrage des activités sur l'hydroélectricité a été poursuivi au cours de l'exercice 2008, notamment à travers l'abandon de quatre licences de développement de centrales thermiques à partir de biomasse : Dheeru (7.5 MW), Mangalam (7.5MW), Shimoga (10 MW) et KR Nagar (10 MW), dans les Etats du Maharashtra et du Karnataka. La performance historiquement médiocre du groupe dans la gestion de ses deux usines de biomasse existantes n'a pas incité à construire de nouvelles centrales à partir de biomasse.

Les 2 centrales électriques du Groupe en Inde (combustion de biomasse), situées en Inde dans l'Etat de l'Andhra Pradesh, Satya Maharshi Power Corporation Limited (SMPCL) et Rithwik Power Projects Pvt. Ltd (RPPL), ont connu au cours de l'exercice des arrêts d'exploitation très longs dus à des problèmes techniques importants relatifs à leurs turbines. Ces mauvaises performances ont conduit à une dépréciation importante des deux usines.

La conjoncture mondiale a eu impact négatif sur la visibilité d'investissement à court et moyen terme du Groupe. Le Groupe avait prévu d'investir dans un premier temps au Brésil, puis en Inde. La forte baisse de la croissance économique mondiale a annulé de nombreux projets d'investissements de toute nature au Brésil. Hors ces derniers étaient une des principales causes de la hausse attendue de la consommation électrique. En leur absence il est difficile d'évaluer quelle sera la demande d'électricité à court terme. La conséquence logique de cette baisse d'activité au Brésil est un effondrement de la demande et des prix de l'électricité. En



revanche, les coûts de construction, qui avaient fortement augmenté ces dernières années n'ont à ce jour que faiblement baissé. Les projets d'infrastructures étant par nature assez long, les entreprises de construction sont encore occupées par des chantiers dont la commande a été passée il y a plusieurs mois ou plusieurs années. Compte tenu de ces deux évolutions, baisse des prix de l'électricité et relatif maintien des coûts de construction, un projet qui démarrerait sa construction aujourd'hui au Brésil aurait beaucoup de difficultés à trouver une quelconque rentabilité. Il est probable que ce sera encore le cas pour la fin de l'année 2009 et l'année 2010. Le groupe n'a aucune visibilité au-delà.

Il est à craindre que les plans de relance gouvernementaux dans le monde, souvent basés sur un investissement dans la construction d'infrastructures ne limitent la baisse attendue des coûts de construction.

Dans ces conditions de visibilité économique réduite, le Groupe va continuer de développer ses concessions et projets, en espérant que les conditions économiques se stabiliseront à moyen terme à un niveau permettant d'obtenir des taux de rentabilité satisfaisants.

D'autre part, l'évolution défavorable du cours du Réais a conduit à comptabiliser une perte de change latente de 6,7 M€ dans le résultat consolidé du Groupe au 31 décembre 2008, sur un placement en Réais de 40 M€ réalisé en avril 2008. De plus, au 31 décembre, la perte de change latente cumulée sur les prêts en devises accordés aux filiales, impactant les capitaux propres, s'élève à 6,3 M€.

Dans ce contexte, le Groupe a enregistré un résultat net déficitaire de 21,7 M€ en 2008, en nette aggravation en comparaison avec le résultat net déficitaire de 2007 qui s'élevait à -0,92 M€. Les capitaux propres du groupe sont passés de 145 M€ à 116,7 M€

3 - Rapport détaillé de l'activité en 2008

Après la confirmation de la stratégie d'orientation vers l'hydroélectricité, concrétisée par l'acquisition de plusieurs projets représentant plusieurs centaines de MW en Inde et au Brésil en 2007, ce troisième exercice a été consacré principalement à la poursuite de la viabilisation technique et administrative des concessions et droits obtenus, ainsi qu'à la poursuite du chantier de la centrale de Rodeio Bonito.

Parallèlement à ces développements industriels, et compte tenu de la crise financière survenue au cours de l'exercice 2008, le Groupe a souhaité donner la priorité à la consolidation de ses actifs.

3-1 Evolution des affaires

Par opposition à l'exercice précédent, 2008 a été marqué par une croissance faible du portefeuille de MW en développement. L'exercice a été clôturé avec un portefeuille global de 465 MW, soit une diminution de 4% en comparaison avec le portefeuille de clôture de l'exercice 2007. Ce dernier représentait lui-même une croissance de plus de 740% en comparaison avec l'exercice 2006.

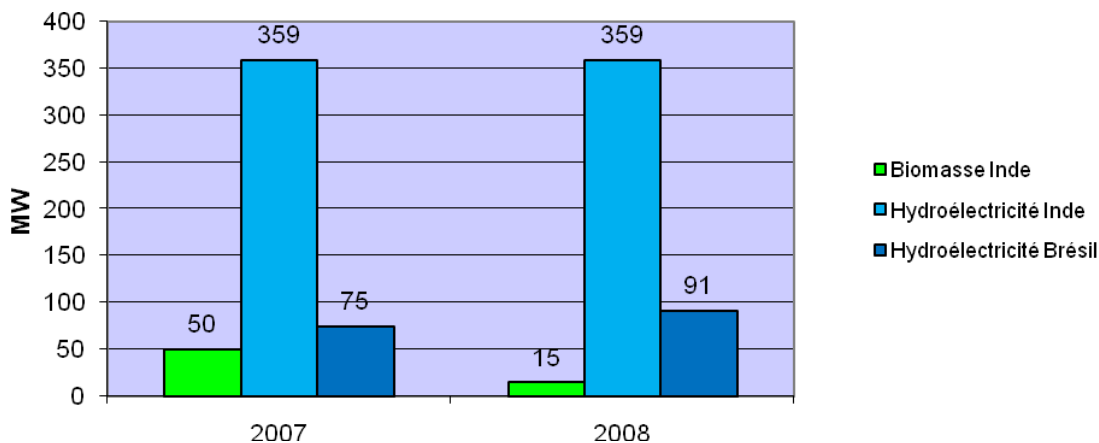
Les ressources du Groupe ont en effet été consacrées prioritairement à la construction de la centrale Rodeio Bonito, débutée au cours de l'exercice 2007, ainsi qu'au développement des projets existants, plutôt qu'à l'obtention ou l'acquisition de nouveaux projets.



La puissance installée est toujours représentée par les 15 MW répartis sur les 2 centrales électriques à partir de combustion de biomasse, situées en Inde dans l'Etat de l'Andhra Pradesh : Satya Maharshi Power Corporation Limited (SMPCL) et Rithwik Power Projects Pvt. Ltd (RPPL), toutes deux acquises par croissance externe au cours de l'année 2006.

Portefeuille par pays et par secteur

Le portefeuille de projets indiens a diminué, compte tenu de l'abandon des licences de centrales à partir de biomasse que le groupe détenait, et de l'absence d'acquisition ou d'obtention de nouveaux projets dans ce pays. En revanche, la filiale brésilienne a augmenté son portefeuille, de 75 MW en 2007 à 91 MW en 2008 suite à l'acquisition du projet Quebra Dedo, 16 MW (les projets Pau d'Arco, 64 MW et Claro, 26 MW, ne sont pas pris en compte comme expliqué plus haut)



A court terme, la crise financière et les prévisions de croissance à la baisse ont déjà eu un impact significatif sur les prix de l'électricité au Brésil. Ils sont maintenant extrêmement variables et peu prévisibles à court et moyen terme.

Affectant directement la visibilité sur la rentabilité future des centrales, la baisse des prix de l'électricité justifie une politique de croissance prudente du Groupe.



Synthèse des concessions et droits

Les projets en portefeuille correspondent selon les cas à des projets de concessions sans exclusivité, des concessions, des droits exclusifs de développement ou encore des droits exclusifs d'étude obtenus directement par des filiales du groupe auprès des autorités concernées, ou acquises auprès de développeurs privés.

Projet	Année acquisition	Puissance estimée MW	Autorité Concedante	Détention	Durée Initiale *2	Durée Résiduelle Au 31/12/2008
Utkal (2006)	2007	5	Etat de l'Orissa (Inde)	100%	30 ans	30 ans
Rodeio Bonito	2007	14,7	Brésil (ANEEL)*1	95%	30 ans	25 ans
Pirapetinga	2007	30	Brésil (ANEEL)	100%	30 ans	23 ans
Ibituruna	2007	30	Brésil (ANEEL)	100%	30 ans	23 ans
Baitarani II	2007	25	Etat de l'Orissa (Inde)	100%	30 ans	30 ans
Baitarani IV	2007	25	Etat de l'Orissa (Inde)	100%	30 ans	30 ans
Heo HEP	2007	90	Etat de l'Arunachal Pradesh (Inde)	100%	40 ans	40 ans
Pauk HEP	2007	50	Etat de l'Arunachal Pradesh (Inde)	100%	40 ans	40 ans
Hirit HEP	2007	84	Etat de l'Arunachal Pradesh (Inde)	100%	40 ans	40 ans
Tato-I	2007	80	Etat de l'Arunachal Pradesh (Inde)	100%	40 ans	40 ans
Quebra Dedo*3	2008	16		100%	-	-
Pau d'Arco *3	2008	64	-	75%	-	-
Claro *3	2008	25	-	75%	-	-

*1 : ANEEL : Agence Nationale de l'Energie Electrique brésilienne.

*2 : Au Brésil, la durée initiale de la concession est décomptée à partir de la date d'attribution de la concession.

*3 : Quebra Dedo, Pau d'Arco et Claro sont dans une phase administrative plus préliminaire, dans laquelle le Groupe est enregistré par l'ANEEL en qualité de titulaire ou de co-titulaire du projet. Pour Pau d'Arco et Claro, cela correspond à un droit non exclusif de réaliser les études préliminaires de viabilité. Pour Quebra Dedo, le Groupe détient un droit exclusif, la concession complète n'ayant pas encore été obtenue à ce jour.

A titre principal, les contrats de concession accordent au développeur le droit exclusif de réaliser les études et d'utiliser l'eau de la rivière afin de développer et exploiter la centrale hydroélectrique à un endroit donné, sous réserve de l'obtention des autorisations administratives requises.

En Inde, la durée des concessions est comptée à partir de la mise en service des centrales. L'Etat concédant reçoit 12 ou 13% de l'électricité produite pendant toute la durée de la concession et la centrale lui est transférée gratuitement au terme de la concession. Au Brésil, la durée de la concession est comptée à partir de l'autorisation donnée par l'ANEEL. En revanche la totalité de la production électrique revient au développeur.

A la fin de la concession, le développeur s'oblige à transférer à l'autorité concédante la centrale hydroélectrique en état de fonctionnement. Les concessions ne comprennent pas les autres autorisations administratives, en particulier les diverses licences environnementales, ni les droits fonciers nécessaires à la

construction des centrales. Il est tout à fait possible d'obtenir une concession mais de ne pas pouvoir construire faute d'obtenir ces autres autorisations.



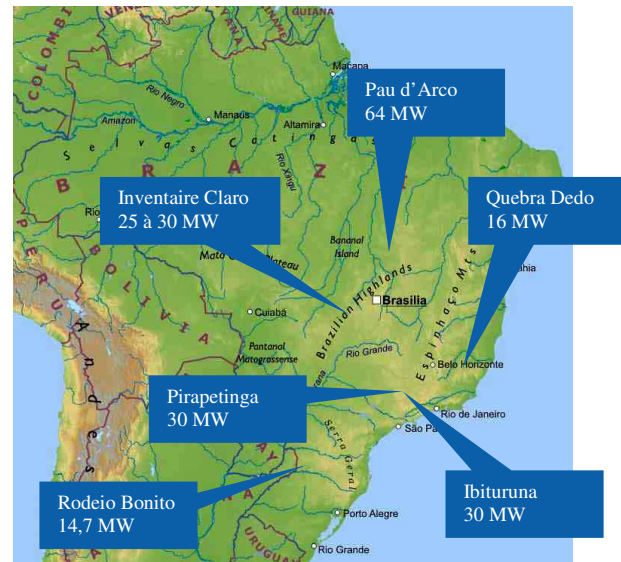
En toute hypothèse, le développeur doit procéder aux investigations sur le terrain, aux études technico-économiques détaillées et aux études environnementales, qui permettent de déterminer les caractéristiques du projet industriel et de demander les autorisations technico-économiques et environnementales finales qui permettent le démarrage des travaux.

La phase d'étude et d'investigation porte sur de nombreux domaines : topographie détaillée, investigations géologiques, études de perméabilité, études sismiques, relevés et études hydrologiques et climatologiques détaillées.

Ces investigations sont essentielles car elles permettent de rassembler les données qui servent à déterminer la viabilité du projet. Elles permettent également de définir les caractéristiques détaillées de la centrale, et notamment la capacité finale qui pourra être installée.

Parallèlement aux investigations et études, les procédures administratives sont initiées ou poursuivies afin d'obtenir les autorisations

environnementales et technico-économiques nécessaires au démarrage de la construction.



Jusqu'au début de la construction, les puissances mentionnées sont susceptibles de varier en fonction du résultat des investigations de terrain détaillées (aléas géologiques ou fonciers notamment), des études technico-économiques, des études ou procédures d'autorisations environnementales ou encore en fonction de la survenance de nouvelles contraintes socio-environnementales. Des changements de réglementation, notamment en matière environnementale, peuvent également contraindre à modifier les caractéristiques des projets et générer des complications administratives (la concession devant alors être révisée et de nouveau approuvée par l'autorité concédante).

Ce processus de viabilisation, selon les projets et sous réserve de l'absence de contretemps administratif, qui ne peut être garantie, dure au minimum de 24 à 60 mois.

Lorsque les investigations et études sont terminées, que le projet est techniquement approuvé par l'autorité concédante (approbation



du projet basique au Brésil et Technico-Economical Clearance en Inde) et que l'ensemble des autorisations administratives et le financement sont obtenus, la construction des installations peut débuter. Elle dure, là encore selon les caractéristiques de chaque projet et sous réserve de l'absence de contretemps technique, de 24 à 60 mois.

Pendant la construction, des contraintes notamment d'ordre géologique et d'ordre social (mouvements ethniques ou activistes anti-barrages) ou même administratif sont susceptibles d'apparaître et de retarder la construction ou contraindre à modifier, en cours de chantier, les caractéristiques des projets.

La mise en production est également soumise à certaines autorisations spécifiques (par exemple l'autorisation de remplissage du réservoir donnée par l'Aneel au Brésil, ou encore la licence d'opération accordée par l'administration environnementale dans chaque Etat...).

En Inde et au Brésil, le marché de la production électrique est partiellement libéralisé. La production peut être commercialisée auprès de distributeurs publics via des contrats à long terme ou encore dans le marché « libre » auprès de « traders » ou directement d'importants consommateurs industriels.

Développement des projets en 2008

PCH Rodeio Bonito (Brésil)

L'avancement du chantier de construction de la Centrale Rodeio Bonito est le principal développement de cet exercice 2008.

A la date de préparation du présent rapport, les travaux sont dans une phase avancée. Le Groupe a obtenu l'autorisation environnementale de remplir le réservoir mais reste dans l'attente de diverses autorisations au niveau de l'Aneel (approbation de « l'énergie assurée », autorisation de remplir le réservoir...) ainsi que de la licence environnementale d'opération devant être accordée par l'Etat de Santa Catarina. En attendant ces autorisations, le groupe n'est pas en mesure de produire de l'électricité. Le groupe espère terminer le chantier et obtenir les dites autorisations entre juillet et aout 2009. Compte tenu des incertitudes administratives, ce délai est indicatif.

Le projet est un peu en retard par rapport aux prévisions initiales et la mise en service interviendra plus probablement au troisième trimestre 2009 qu'au premier, date initialement prévue, en raison d'une multitude d'évènements et difficultés qui, pris individuellement, n'ont généré que de faibles retards mais dont l'accumulation, en particulier pendant la fin de la construction, ont abouti au retard constaté. Parmi les problèmes rencontrés, on peut citer :

- retard de livraison du constructeur civil,
- opposition des habitants à la mise en place de la ligne de transmission dans la ville de Chapeco,
- enquête pour le moment non clôturée du Ministère Public sur les impacts socio-environnementaux de la ligne de transmission,
- blocage des licences environnementales d'opération dû à l'action du Ministère Public réclamant des études complémentaires de tout le bassin hydrographique régional,
- faille géologique découverte pendant la construction nécessitant des travaux complémentaires,
- retard de livraison des fournisseurs et particulièrement des équipements électromécaniques,
- plus de 30 actions judiciaires en cours concernant les désappropriations des terres.



PCH Ibituruna, PCH Pirapetinga et PCH Quebra Dedo (Brésil)

Ces trois projets sont toujours dans une phase d'évaluation technico-économique et de travail sur l'obtention des autorisations administratives. Les licences environnementales n'ont pas été obtenues à ce jour.

Des problèmes environnementaux nouvellement apparus risquent de limiter la capacité installée des projets, qui ne pourra vraisemblablement pas être celle concédée ou approuvée initialement par l'Aneel. Une provision de 679K€ a été passée dans ce sens pour Ibituruna et Pirapetinga.

Des difficultés administratives sont à prévoir car la révision de ces projets et des concessions devra être approuvée par l'Aneel.

Le groupe n'est plus en mesure de donner une date prévisionnelle pour une éventuelle construction. Il n'est plus non plus en mesure de faire des prévisions financières dans le climat économique actuel.

UHE Pau d'Arco (Brésil)

Le Groupe a été inscrit en tant que co-titulaire non exclusif du projet depuis juin 2008. Le Projet se trouve dans une phase de développement initial. Les études techniques préliminaires de viabilité ont été initiées et ont progressé et devront être approuvées et publiées par l'Aneel qui organisera ensuite une enchère publique visant à attribuer la concession.

Ce projet est développé en partenariat avec la CELG (G&T).

PCH Claro / Pilões (Brésil)

Le Groupe a également été inscrit en tant que co-titulaire non exclusif du projet en juin 2008 avec la CELG. L'*inventário* est en cours d'élaboration et sera soumis à l'ANEEL en cours d'année 2009.

A ce jour 3 concurrents ont été identifiés et développent également leur propre inventaire.

Baitarani HEP (Inde / Orissa)

Ce projet a connu beaucoup de retard du fait de longues discussions avec l'Etat concédant sur les différents projets d'aménagements qu'il a sur cette rivière. Certains d'entre eux pourraient avoir un impact négatif sur l'apport en eau du projet, ce qui condamnerait son développement. Les discussions avec l'Etat concédant continuent et devraient durer encore au moins 12 à 18 mois.

Pauk HEP, Heo HEP, Tato-I HEP et Hirit HEP (Inde)

Au cours de l'exercice, les équipes se sont consacrées à la poursuite des investigations techniques et à la préparation du rapport technique détaillé qui doit être approuvé par l'autorité concédante et servir de base à l'obtention des autorisations administratives requises, notamment environnementales, mais également au projet technique final de la centrale. Les évaluations géologiques et hydrologiques continuent pour affiner les éléments techniques permettant de vérifier la faisabilité des projets.



Combustion de biomasse, production énergétique

Au cours de l'exercice 2008, le groupe a décidé de mettre un terme au développement des 4 licences de centrales à partir de biomasse acquises en 2006 qu'il détenait en portefeuille, et qui représentait un total de 35 MW.

Les licences ont été rendues aux autorités compétentes. Les dépôts de garantie de 120 KEuros ont déjà été rendus à la Société. Les coûts de développement ont été passés en pertes et profits et ont un impact négatif de 209 KEuros sur les comptes de l'année 2008.

La production d'électricité a chuté de 43,8% du fait d'importants problèmes techniques relatifs aux turbines des deux usines en service. Elle s'élève en effet à 40,6 GWh en 2008, contre 72,25 GWh en 2007.

Ritwik Power Projects Limited a enregistré 137 jours d'arrêt dont 92 jours pour cause d'incidents sur la turbine. Satya Maharshi Power Corporation Limited a enregistré 165 jours d'arrêt dont 91 jours pour cause d'incidents sur la turbine.

La génération potentielle de CER par l'usine SMPCL a donc fortement diminué. Pour l'année 2008, elle devrait s'élever à 14.000 CER, contre 27.000 en 2007, soit un recul de 49,5%. D'autre part, le Groupe devrait obtenir 18 980 CERs provenant du projet Bagepalli (voir infra §3 Responsabilité sociale).

Les CER sont en attente de validation conformément à la procédure en vigueur auprès des Nations Unies.

Résultat net

En Avril 2008, Velcan Energy pensait démarrer rapidement des constructions et investir 40 M€ au Brésil en 2009 et 2010. A cette époque le Réal brésilien s'appréciait régulièrement, au détriment de l'euro. Le groupe a donc décidé de transférer 40 m€ au Brésil en Réal, pour se prémunir contre une éventuelle appréciation future du Réal. Après avoir continué son appréciation jusqu'au mois d'Août 2008, le Réal s'est brutalement effondré avec l'accélération de la crise financière mondiale en septembre 2008. L'évolution défavorable du cours du Réal entre la date de cet investissement et le 31 décembre 2008 a conduit à comptabiliser une perte de change latente de 6,7 m€ dans le résultat consolidé du Groupe au 31 décembre 2008.

D'autre part, au 31 décembre 2008, les pertes latentes cumulées sur les prêts en devises attribués aux filiales étrangères sont de 6,3 m€, imputée sur les capitaux propres du Groupe.

Suite aux très mauvais résultats des usines Biomasse de Satyamaharshi et Rithwik (Inde), toutes deux fortement perturbées par des problèmes techniques en 2008 comme décrit plus haut, le Groupe a procédé à l'évaluation de ces sociétés, sur la base des flux de trésorerie futurs actualisés (DCF). La valeur recouvrable ainsi obtenue étant inférieure à la valeur contributive de ces filiales au bilan consolidé du Groupe, une provision pour dépréciation a été comptabilisée, et imputée en priorité aux écarts d'acquisition, puis aux actifs industriels de ces deux sociétés. L'impact de ces dépréciations sur le résultat consolidé du Groupe en 2008 représente une perte de 9,3 m€.

Ces charges s'ajoutent aux charges opérationnelles de fonctionnement du Groupe, qui a par conséquent enregistré un résultat net déficitaire de 21,7 M€ en 2008, en nette aggravation en comparaison avec le résultat net déficitaire de 2007 qui s'élevait à -0,92 M€.



Evolution de la trésorerie

Le Groupe dispose d'une trésorerie de 93 M€ au 31 Décembre 2008, contre 121 M€ au 31 décembre 2007.

Cette diminution s'explique essentiellement par les investissements réalisés dans la construction de Rodeio Bonito, les coûts opérationnels de fonctionnement et les pertes de change.

3-2 Les évènements essentiels en 2008

Mars 2008, le Groupe a acquis un projet de concession hydroélectrique de 16 MW au Brésil, PCH Quebra Dedo. Cette nouvelle concession est située dans l'Etat brésilien du Minas Gerais.

Août 2008, Rodeio Bonito : enlèvement de la digue en amont du barrage.

Septembre 2008, le Groupe annule les investissements initiés en 2006 dans les projets Dheeru (7.5 MW), Mangalam (7.5MW), Shimoga (10 MW) et KR Nagar (10 MW), de centrales de production électrique à partir de biomasse dans les Etats du Maharashtra et du Karnataka. Cette décision s'inscrit comme la poursuite de la stratégie de recentrage des activités du Groupe sur l'hydroélectricité. Les coûts de développement engagés sur ces projets ont été passés en pertes et profits et auront un impact négatif de 209 KEuros sur les comptes de l'année 2008.

Septembre 2008, le Groupe conclut un accord de partenariat avec la société brésilienne CELG G&T pour co-développer 2 projets de centrales hydroélectriques totalisant 90 MW : Pau d'Arco, 64 MW, dans l'Etat du Tocantins, et un second projet de 25 à 30 MW dans l'Etat de Goiás. Ces projets sont dans une phase d'évaluation technique et de démarches administratives préliminaires et n'ont pas de caractère exclusif.

Septembre 2008, début de l'effondrement du Réais face à l'Euro, ce qui conduira le Groupe à subir une perte de change latente de 6,7 M€ suite au placement de trésorerie réalisé en Réais en Avril 2008 dans le but de financer les projets brésiliens. A cette perte latente sur la trésorerie s'ajoute une perte latente sur les prêts intragroupes aux filiales de 6,3 M€.



3-3 Bilans et compte de résultat consolidés

Bilan actif consolidé en milliers d'euros

Actif	Net 31.12.2008	Net 31.12.2007
Actifs non courants		
Ecarts d'acquisition	39	4.463
Immobilisations incorporelles	7.390	10.989
Immobilisations corporelles	19.282	10.166
Actifs financiers non courants	170	186
Participations dans les sociétés mises en équivalence	-	-
Autres actifs non courants	792	1.081
Impôts différés actifs	-	2.287
Total Actifs non courants	27.673	29.172
Actifs courants		
Stocks et en-cours	838	376
Clients et comptes rattachés	568	1.497
Créances d'impôt	100	58
Autres actifs courants	1.737	1.587
Trésorerie	93.269	120.803
Total Actifs courants	96.512	124.321
Total Actif	124.185	153.493



Bilan passif consolidé
en milliers d'euros

Passif	31.12.2008	31.12.2007
Capitaux propres (Part du groupe)		
Capital émis	7.763	7.762
Primes d'émission	139.289	139.277
Autres réserves et Réserve de conversion	(8.607)	(1.100)
Résultats	(21.721)	(920)
Capitaux propres (Part du groupe)	116.724	145.019
Intérêts minoritaires	(11)	-
Total Capitaux propres	116.713	145.019
Passifs non courants		
Passifs financiers non courant	628	1.866
Impôts différés passif	421	74
Provisions non courantes	343	396
Autres passifs non courants	800	216
Total Passifs non courants	2.192	2.552
Passifs courants		
Passifs financiers courant	512	699
Provisions courantes	127	77
Fournisseurs et comptes rattachés	3.628	4.324
Impôts courants	7	-
Autres passifs courants	1.006	821
Total Passifs courants	5.280	5.922
Total Passif	124.185	153.493



Compte de résultat consolidé
en milliers d'euros

Résultat	31.12.2008	31.12.2007
Chiffre d'affaires net	3.806	5.409
Autres produits de l'activité	154	523
Total des produits de l'activité	3.960	5.932
Achats consommés	(3.106)	(3.207)
Variation des stocks d'en-cours et produits finis		
Charges externes	(4.345)	(3.297)
Charges de personnel	(2.527)	(1.472)
Impôts et taxes	(306)	(15)
Autres produits et charges d'exploitation	(315)	(40)
Dotations aux amortissements	(1.241)	(564)
Dotations aux provisions	(774)	(1.349)
Résultat opérationnel courant	(8.654)	(4.012)
Résultat sur cession de titres de participation	(1)	-
Autres produits et charges opérationnels	(10.606)	(82)
Résultat opérationnel	(19.261)	(4.094)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	3.530	2.849
Coût de l'endettement financier brut	(230)	(363)
Coût de l'endettement net	3.300	2.486
Autres produits et charges financiers	(3.061)	391
Charge (-) ou Produit (+) d'impôt	(2.713)	297
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	-	-
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession	(21.735)	(920)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	-	-
Résultat part du groupe	(21.721)	(920)
Résultat part des minoritaires	(14)	-
Résultat par action (en euros)	(2,80)	(0,15)
Résultat dilué par action (en euros)	(2,80)	(0,15)



3-4 Commentaires sur le bilan consolidé

Le total du bilan s'élève à 124.185 k€ contre 153.493 k€ au 31 décembre 2007, soit une diminution de 19% qui s'explique essentiellement par la perte réalisée par le Groupe au cours de l'exercice.

La valeur nette des écarts d'acquisition s'élève à 39 k€, contre 4.463 k€ au 31 décembre 2007, l'évaluation des sociétés Biomasse en Inde ayant conduit à déprécier l'intégralité des écarts d'acquisition s'y rapportant, suite aux très mauvais résultats de ces sociétés en 2008.

Les immobilisations incorporelles s'élèvent à 7.390 k€ et sont essentiellement composées des :

- Frais directs engagés sur les projets hydroélectriques au Brésil 2.972 k€
- Frais directs engagés sur les projets hydroélectriques en Inde 4.175 k€

Les immobilisations corporelles s'élèvent à 19.282 k€ et sont essentiellement composées des :

- Frais directs engagés pour la construction du prototype carbonisation au Brésil 2.035 k€
- Coûts de construction du barrage de Rodeio Bonito au Brésil 15.413 k€
- Valeurs nettes des centrales Biomasse de Satyamaharshi et Rithwik en Inde 1.120 k€

Les autres actifs non courants s'élèvent à 792 k€, dont 682 k€ de crédits carbone dans le cadre de l'activité de négoce (projet Bagepalli).

Les créances clients et comptes rattachés correspondent essentiellement aux créances envers les distributeurs d'électricité.

Les autres actifs courants se rapportent aux éléments suivants :

- Crédits carbone négoce 294 k€
- Crédits carbone production 432 k€
- Créances fiscales & sociales 446 k€
- Autres créances 565 k€

Le poste trésorerie et équivalents de trésorerie s'élève à 93.269 k€ contre 120.763 k€ au 31 décembre 2007. Velcan Energy a investi une part significative de sa trésorerie en Real au Brésil en 2008. L'évolution défavorable du cours du Real sur 2008 a conduit à comptabiliser une perte de change latente de 6,7 m€ dans les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2008.

Le capital et la prime d'émission sont commentés avec les chiffres sociaux clés.

Les Réserves de conversion représentent une perte latente de 7.700 k€, imputée sur les capitaux propres et se décomposent comme suit :

- Conversion des bilans et comptes de résultats des filiales (hors zone euro) - 1.404 k€
- Ecarts de changes latents sur les prêts longs termes accordés aux filiales - 6.296 k€



Les passifs financiers courants et non courants se rapportent aux emprunts contractés localement par les centrales de Biomasse en Inde.

Les provisions non courantes s'élèvent à 343 k€, dont 301 k€ de provision pour litige, la société Satyamaharshi ayant comptabilisé le coût total estimé des litiges en cours avec un de ses fournisseurs.

Les impôts différés nets représentent une dette future d'impôt de 421 k€, se rapportant essentiellement aux décalages fiscaux temporaires. Aucun déficit fiscal n'a été activé au 31 décembre 2008.

Les fournisseurs et autres créiteurs s'élèvent à 3.628k€ et se décomposent comme suit :

• Fournisseurs	1.223 k€
• Dettes sur acquisitions d'immobilisations	1.792 k€
• Autres dettes	613 k€

Les autres passifs courants s'élèvent à 1.006 k€ et comprennent :

• Dettes fiscales et sociales	488 k€
• Autres dettes	518 k€

3-5 Commentaires sur les résultats consolidés

Le chiffre d'affaires s'élève à 3.806 k€, contre 5.409 k€ au 31 décembre 2007. En 2008, il provient essentiellement de l'activité de production d'électricité à partir de la Biomasse en Inde à hauteur de 2.815 k€ et du négoce des crédits carbone pour 987 k€. La diminution du chiffre d'affaires de 29,5%, provient essentiellement des arrêts techniques subis par les deux centrales Biomasse en Inde, en 2008.

Les charges d'exploitation s'élèvent à 12.614 k€, contre 9.944 k€ en 2007, et sont principalement composées de :

- 3.106 k€ d'achats consommés de biomasse, contre 3.207 k€ au 31 décembre 2007
- 4.345 k€ de charges externes, contre 3.297 k€ au 31 décembre 2007
- 2.527 k€ de frais de personnel, contre 1.472 k€ au 31 décembre 2007
- 1.241 k€ de dotations aux amortissements, contre 564 k€ au 31 décembre 2007
- 774 k€ de dotations aux provisions, contre 1.349 k€ au 31 décembre 2007

Les dotations aux provisions comprennent une provision de 691 k€ correspondant au litige, toujours en cours, entre les deux centrales Biomasse de l'Inde et leur client Aptransco.

Les activités de recherche sont comptabilisées en charge lorsqu'elles sont encourues. En revanche, les coûts directement attribuables à des projets remplissant les critères définis dans les règles et méthodes comptables ont été activés en immobilisations incorporelles (voir le détail de ces projets au bilan).



D'un point de vue humain, les effectifs du Groupe ont évolué comme suit :

<i>En nombre</i>	31.12.2008	31.12.2007
Ingénieurs et Cadres	28	19
Employés et Ouvriers	180	147
Effectif moyen inscrit	208	166

Les autres charges opérationnelles s'élèvent à 10.606 k€ et proviennent essentiellement de la dépréciation des écarts d'acquisition et autres actifs se rapportant aux usines et projets Biomasse, comme suit :

- Dépréciation des actifs Biomasse 10.451 k€
- Autres dépréciations non courantes 155 k€

Ainsi, le résultat opérationnel courant ressort à - 19.261 k€, contre - 4.094 k€ au 31 décembre 2007.

Le résultat financier net s'élèvent à 239 k€ et comprend la provision pour dépréciation de la trésorerie placée en Real au Brésil pour 6.685 k€.

La charge d'impôts s'élèvent à 2.713 k€ et correspond essentiellement à la dépréciation des déficits reportables activés au cours des précédents exercices.

Il en résulte un résultat net négatif de 21.721 k€, contre une perte de 920 k€ en 2007.

3-6 Evolution financière et situation d'endettement au regard du volume et de la complexité des affaires

Contrairement à l'exercice 2007, aucune augmentation de capital n'a été réalisée en 2008. Compte tenu du résultat net 2008, les capitaux propres consolidés ressortent à 116 713 k€, contre 145 019 k€ en 2007.

Milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Endettement Net Consolidé (1)	-92 129	-118 238
Capitaux Propres Consolidés	116 713	145 019
EBITDA (2)	-6 639	-2 099
Intérêts Financiers Nets	3 300	2 486

(1) Un chiffre négatif indique que la trésorerie de la société excède le montant de ses dettes.

(2) l'EBITDA correspond au Résultat Opérationnel Courant avant Amortissements et Provisions.



3-7 Indicateurs de performance ayant trait à l'activité spécifique de l'entreprise

Les segments géographiques du Groupe sont les suivants :

- France
- Inde
- Brésil
- Dubaï

Les secteurs d'activité du Groupe sont les suivants :

- Génération d'énergie par la combustion de biomasse ;
- Hydroélectricité ;
- Négoce de crédit carbone ;
- Holdings et divers.

Les crédits « Carbone » générés par les unités de production du Groupe sont reportés dans le secteur d'activité qui les génère.

Conformément aux règles de management et au reporting interne du Groupe, les informations sectorielles sont présentées par zone géographique.

Informations par zone géographique

31.12.2008 <i>En milliers d'euros</i>	France	Inde	Brésil	Dubaï	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires	987	2.819	-	-	3.806
Résultat Opérationnel Courant	(5.935)	(1.952)	(175)	(592)	(8.654)
EBITDA (1)	(5.860)	(911)	720	(588)	(6.639)
Résultat Net	(7.911)	(11.986)	(1.009)	(829)	(21.735)
Bilan					
Total Actifs non-courants	2.968	5.641	18.981	83	27.673
Effectif inscrit fin de période	7	183	26	4	220

(1) l'EBITDA correspond au Résultat Opérationnel Courant avant Amortissements et Provisions.



Informations par secteur d'activité

31.12.2008 <i>En milliers d'euros</i>	Biomasse	Hydro	Négoce crédits « carbone »	Holdings et divers	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires	2.815	-	987	4	3.806
Résultat Opérationnel Courant	(823)	(1.037)	(154)	(6.640)	(8.654)
EBITDA (1)	67	(214)	(154)	(6.338)	(6.639)
Résultat Net	(11.676)	(1.227)	(154)	(8.678)	(21.735)
Bilan					
Total Actifs non-courants	3.326	22.617	682	1.048	27.673
MW Installés	15	-	N/A	-	15

(1) l'EBITDA correspond au Résultat Opérationnel Courant avant Amortissements et Provisions.

3-8 Facteurs de risques et d'incertitudes

Risques particuliers directement liés aux projets et aux actifs industriels

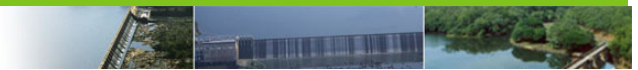
Bien que débouchant sur la production et la vente d'électricité et de crédits carbone, chaque branche d'activité présente ses propres spécificités, conjoncturelles ou structurelles.

Les **Centrales à partir de biomasse** en opération, sont exposées aux principaux risques suivants :

- au risque d'incendie du fait de la combustion et du stockage de la biomasse, et à la destruction subséquente des installations industrielles et des stocks,
- au risque d'inondations dues à des pluies diluviennes ou d'autres phénomènes climatiques, pouvant avoir pour conséquences la destruction des stocks, l'arrêt de livraisons ou encore l'augmentation des prix de la biomasse achetée auprès des entreprises agricoles locales en cas de pénurie,
- au risque d'incidents techniques relatifs aux turbines ou aux autres équipements de production, entraînant un arrêt de la production.
- au risque de pénurie de combustible en cas de situation météorologique défavorable.
- au risque de hausse des prix du combustible en cas d'apparition de nouveaux consommateurs de biomasse.

Afin de minimiser les risques précités le groupe a mis en œuvre les actions suivantes :

- Installation d'un système de sécurité incendie sur le parc à combustible des centrales,
- Politique d'achat de combustible visant à maintenir un « stock tampon » de 10.000 tonnes permettant 40 jours de génération électrique,
- Consolidation et aménagement des terrains des parcs à combustible afin de permettre un drainage des eaux de pluies et d'éviter que le stock ne soit endommagé par l'humidité,
- Couverture, dans une certaine mesure, d'une police d'assurance « multirisques industriels » et d'une police couvrant les pertes d'exploitation dues à des défaillances des équipements de production.



Les **projets hydroélectriques** sont exposés aux risques suivants :

- Pendant la phase de développement, les projets sont exposés à un risque significatif de retard dans l'obtention des autorisations environnementales et administratives ou dans l'avancement de la construction ou des investigations. Ces risques peuvent provenir des prestataires ou fournisseurs prestataires chargés directement des études ou de la construction, ou encore de facteurs techniques propres aux projets, notamment en matière géologique (composition des sols non anticipée empêchant de creuser le canal de dérivation comme initialement prévu par exemple).
Ces retards peuvent déboucher sur l'application, par l'autorité concédante, de pénalités financières à la charge du développeur, et dans des cas extrêmes, à l'annulation de la concession. D'autre part, les études détaillées et/ou les démarches administratives entreprises au cours de la phase de développement peuvent aboutir à la conclusion qu'une concession obtenue ou en cours d'étude n'est pas viable.
- La construction en particulier, est soumise au risque général de malfaçon.
- Lors de la mise en service, le principal risque réside dans un flux réel moyen d'eau moins élevé que prévu, la cause étant par exemple des précipitations irrégulières, ou encore des pluies sensiblement différentes des prévisions issues des études hydrologiques réalisées pendant la phase de développement du projet, réduisant la production d'électricité alors que l'investissement a été réalisé.

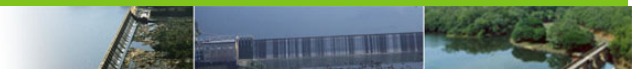
Afin de minimiser les risques précités le groupe met en œuvre les actions suivantes :

- En vue d'assurer la meilleure fiabilité possible aux études techniques déterminantes (hydrologie, géologie, topographie, etc.) et de minimiser les risques d'erreurs, d'une part le groupe internalise des compétences de premier plan à travers des experts de renommée nationale ou internationale qui contrôlent les travaux délivrés par les prestataires externes, d'autre part fait appel aux meilleures prestataires externes disponibles au moment des études.
- Quand les conditions de marché le permettent, négociation de clauses contractuelles en application desquelles les prestataires sont financièrement pénalisés en cas de retard dans la réalisation de leurs prestations.
- Maintien de relations régulières avec les autorités concédantes pour aplanir les difficultés qui ne manquent pas d'apparaître, comme dans toute activité industrielle.

Risques environnementaux

Les deux centrales électriques à partir de biomasse opérées par le groupe utilisent la combustion de biomasse, déchets agricoles naturels (balle de riz, tiges de cotons, etc...), pour produire de l'électricité. A la connaissance du groupe, elles ne sont donc pas à l'origine de rejets affectant de manière sensible l'environnement, tant en terme de pollution des sols et des eaux qu'en terme de pollution atmosphérique.

En matière d'hydroélectricité le risque environnemental (par exemple inondation causée par une rupture du barrage, ou impacts du réservoir sur la faune, la flore, ...) qu'il soit lié à une erreur d'ingénierie, une malfaçon ou une erreur d'opération, n'est généralement pas couvert par les assurances.



Risques pays - risque de change

Au 31 décembre 2008, 58% des actifs du groupe se trouvent en Inde ou au Brésil.

Le Groupe est exposé à trois monnaies fonctionnelles :

- la Roupie indienne (INR)
- le Réal brésilien (BRL)
- le Dirham des Emirats Arabes Unis (AED)

Au 31 décembre 2008, aucune couverture de change n'a été prise tant sur le risque patrimonial que sur le risque de conversion des résultats passés ou futurs.

Comme indiqué, Velcan Energy a investi une part significative de sa trésorerie en Réais au Brésil.

Au 31 décembre 2008, l'exposition de la trésorerie du Groupe par devises se décompose comme suit :

• Euros (EUR)	51%
• Réais brésilien (BRL)	46%
• Autres	3%

Risque de taux

La trésorerie disponible de Velcan est placée en SICAV monétaire, certificats de dépôts à terme, comptes à terme, obligations du gouvernement brésilien, fonds d'investissement détenant des obligations du gouvernement brésilien et obligations privées en euros et réal.

Les emprunts à long terme en Inde sont à taux fixe selon les conditions usuelles consenties localement, soit un taux pondéré au 31 décembre 2008 proche de 13,6 %, au 31 décembre 2007 celui-ci était proche de 12,6%

3-9 Utilisation d'instruments financiers de couverture

Aucune utilisation d'instruments financiers particuliers n'est à signaler en matière de couverture de risques de prix, de crédit ou de liquidité. De même, l'évaluation de la situation financière du groupe n'est pas dépendante d'instruments financiers.



4 - Développement durable et responsabilité sociale

Producteur d'**énergies renouvelables**, le Groupe se concentre sur la production énergétique à partir de deux sources renouvelables, l'hydroélectricité et la biomasse, qui permettent d'éviter les rejets de gaz à effet de serre dans l'atmosphère, par opposition à la production électrique à partir d'énergies fossiles. Grâce à cet effet « d'évitement », les installations développées par le groupe se voient, ou peuvent se voir, accorder l'agrément de génération de crédits carbone par les Nations Unies.

Le Groupe oriente aujourd'hui ses efforts sur le développement de petites et moyennes centrales hydroélectriques au fil de l'eau qui présentent les mêmes caractéristiques que le projet Rodeio Bonito, visant ainsi la meilleure performance environnementale quant au rapport production énergétique/respect de l'environnement.

Le Groupe a également participé au financement du projet Bagepalli, consistant en la construction de 5.500 unités de production de biogaz à usage ménager, dans le Karnataka (Inde). Ces unités permettent de produire du méthane pour une utilisation domestique (cuisine).

La construction de l'ensemble des unités a pris fin en 2008 et le Groupe devrait se voir créditer 18 980 Crédits carbone au titre de l'exercice 2008 (en cours de vérifications), contre 13.000 au titre 2007 concernant le même projet. En rythme annuel, ce projet devrait générer autour de 19.000 CERs.

Ce projet permet aux familles concernées de réduire la déforestation et l'utilisation de kérosène pour la cuisine. La déforestation incontrôlée entraîne la désertification de pays en développement, et l'utilisation de kérosène peut être à l'origine de sévères maladies respiratoires. Ce projet est mis en œuvre par une ONG indienne, ADATS.

5 - Recherche et développement

Les activités de recherche et de développement du groupe sont directement dirigées par la société mère Velcan Energy SA.

La société poursuit notamment un programme de recherche et développement entamé en 2006 visant à valoriser, d'un point de vue énergétique, les gaz de carbonisation issus de procédés de fabrication de combustible, à partir de biomasse, utilisés dans la sidérurgie et la métallurgie. L'intérêt technologique et économique de ce programme, ainsi que son caractère innovant ont d'ores et déjà été reconnus par OSEO INNOVATION au cours de l'exercice 2006.

En parallèle, des travaux de recherche et développement sont également menés en vue d'améliorer le rendement énergétique et le fonctionnement des centrales électriques à biomasse dites multi combustibles ; ainsi que dans les techniques de développement des barrages hydro-electriques.



6 - Evénements importants survenus depuis la clôture

La construction de la centrale hydroélectrique Rodeio Bonito au Brésil, débutée en août 2007, a progressé de manière importante depuis. A la date de préparation du présent rapport, les travaux de génie civil ont été presque finalisés. Le Groupe reste dans l'attente de plusieurs autorisations pour remplir le réservoir et démarrer les tests et les opérations. Sous réserve de l'obtention de ces autorisations et du bon déroulement des opérations de mise en service, le groupe espère pouvoir débuter la production commerciale d'électricité entre Juillet et Août 2009.

Depuis la clôture de l'exercice au 31 décembre 2008, le groupe poursuit par ailleurs le développement des projets en portefeuille.

L'événement principal, indépendant de la volonté du groupe, est la forte dégradation de la conjoncture mondiale, qui obère fortement à court terme les projets d'investissement du groupe au Brésil. Ce point a été développé ci-avant.

7 - Evolutions prévisibles

Dans l'immédiat, le groupe va poursuivre ses activités de développement de projets hydroélectriques en Inde et au Brésil. La priorité stratégique donnée aux projets hydroélectriques sera donc maintenue au cours des exercices futurs. Le groupe ne compte pas développer de nouveaux projets de centrales à partir de biomasse, si ce n'est éventuellement au Brésil dans le cadre du projet de recherche et développement mentionné ci-dessus.

Hydroélectricité

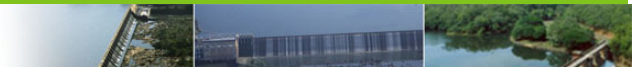
A la date du présent rapport, le portefeuille mondial de concessions et projets hydroélectriques s'élève à 450 MW, non loin de l'objectif d'un portefeuille compris entre 500 et 1000 MW à fin 2008.

La conjoncture mondiale a eu impact négatif sur la visibilité d'investissement à court et moyen terme du Groupe. Le Groupe avait prévu d'investir dans un premier temps au Brésil, puis en Inde. La forte baisse de la croissance économique mondiale a annulé de nombreux projets d'investissements de toute nature au Brésil. Hors ces derniers étaient une des principales causes de la hausse attendue de la consommation électrique. En leur absence il est difficile d'évaluer quelle sera la demande d'électricité à court terme. En Inde, la dégradation prévue de la croissance amène également le groupe à rester prudent quant aux nouveaux investissements potentiels.

Dans ces conditions de visibilité économique réduite, le Groupe va continuer de développer les concessions et droits acquis, en espérant que les conditions économiques se stabiliseront à moyen terme à un niveau permettant d'obtenir des taux de rentabilité satisfaisants pour ces projets en cours.

La priorité pour l'exercice 2009 est donc donnée au développement et à la viabilisation des concessions et droits d'ores et déjà obtenus, à travers, en premier lieu, la poursuite des études technico-économiques et environnementales et des procédures administratives.

Le groupe a également dû lancer l'étude de nouveaux projets, à un rythme plus faible que les années



précédentes, visant à compenser la possibilité d'échec de certains projets en portefeuille, et conserver l'objectif d'avoir plus de 500MW.

La mise en service de la première centrale hydroélectrique construite par la Groupe interviendra probablement au cours du troisième trimestre 2009, au Brésil, avec un léger retard sur le planning initial.

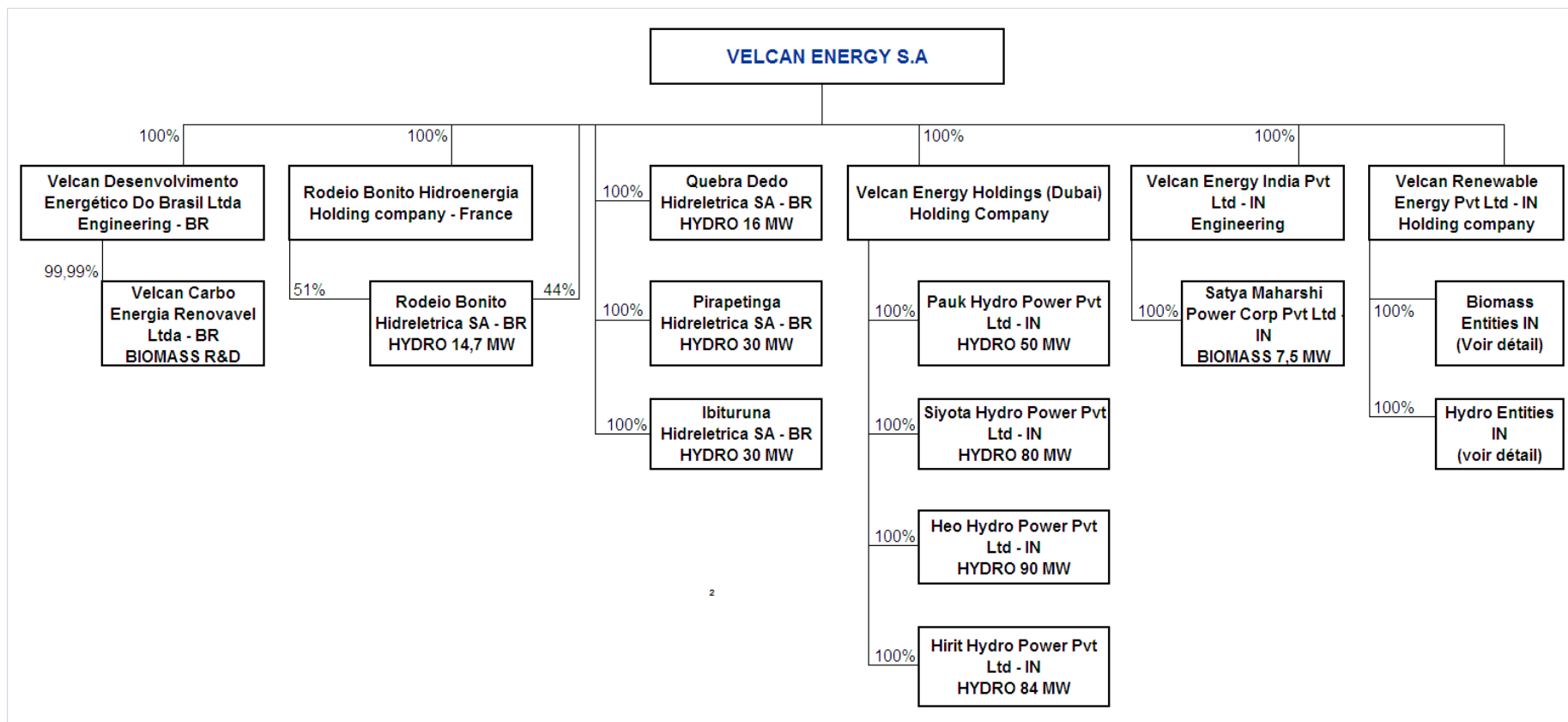
En 2009, à priori, le groupe ne s'attend pas à pouvoir démarrer de nouveaux chantiers.

Combustion de Biomasse

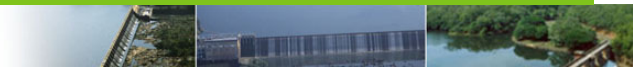
Le Groupe ne détient plus de projets de centrales à partir de biomasse à développer et consacrera ses efforts sur l'amélioration du rendement énergétiques des deux centrales en opération qu'il détient.



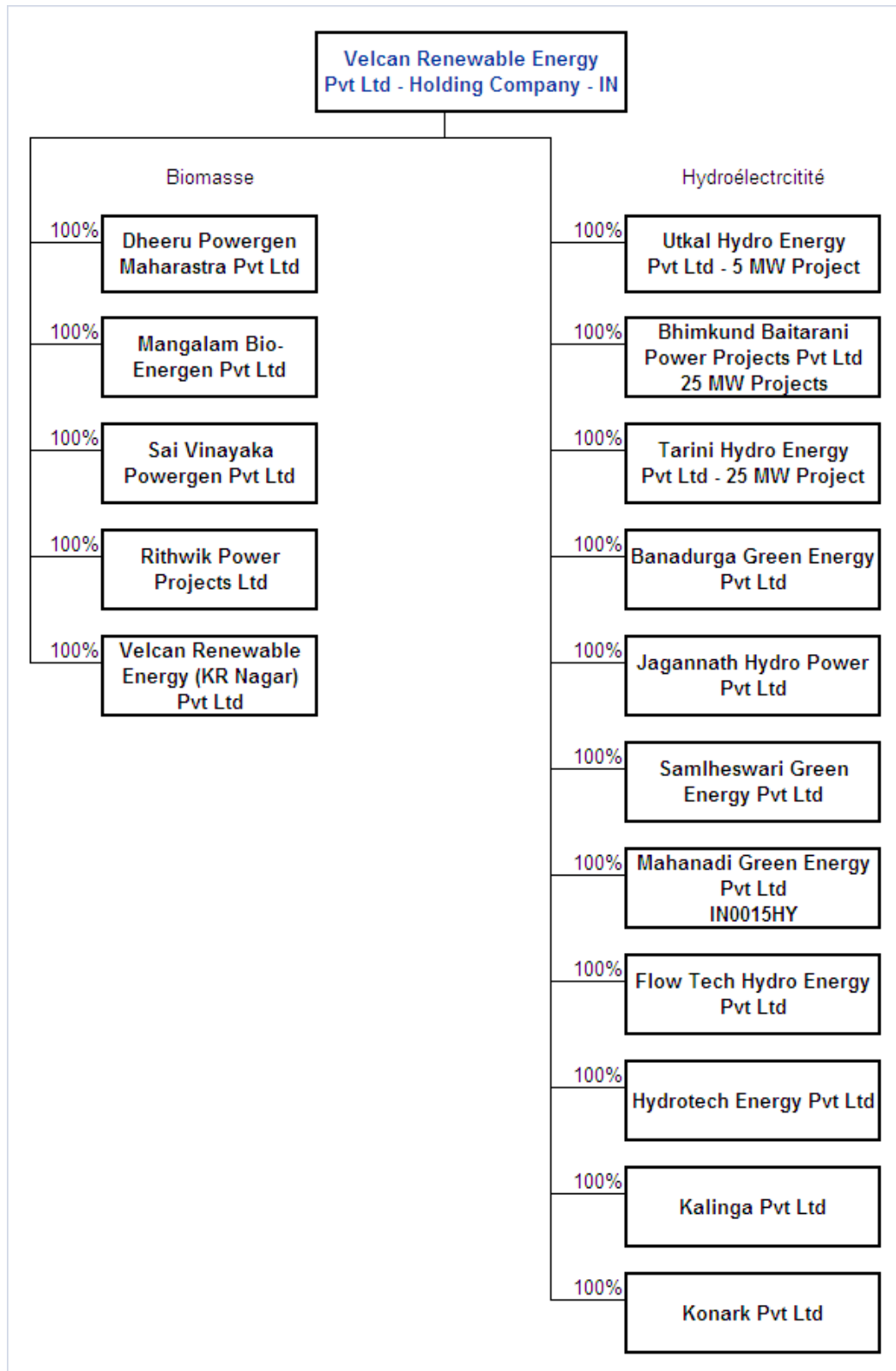
8 - Organisation du Groupe, détail des filiales au 31 décembre 2008



2



Détail du sous groupe Velcan Renewable Energy





Au 31 décembre 2008, Velcan Energy SA, société mère du groupe dont le siège est à Paris, , contrôle 31 sociétés, filiales directes ou sous filiales, réparties dans quatre pays, l'Inde, le Brésil, les Emirats Arabes Unis et la France, et qui se distinguent par leur fonction et le secteur dans lequel elles interviennent : projets de production énergétique à partir de biomasse ou projets de production hydroélectrique.

Certaines des filiales ont une fonction de sous holding et / ou de société d'ingénierie, alors que la plupart des autres sous filiales sont purement des sociétés de projets, véhicules juridiques et financiers dédiés au développement, au financement et à l'exploitation d'un ou plusieurs projets.

Hors Velcan Energy S.A, les principales sociétés ayant une fonction de société d'ingénierie sont Velcan Desenvolvimento Energetico Do Brasil Ltda et Velcan Energy India Private Limited. Les principales sociétés ayant une fonction de société holding sont Velcan Desenvolvimento Energetico Do Brasil Ltda, Velcan Energy India Private Limited, Velcan Energy Holdings (Dubai) Ltd et Velcan Renewable Energy Private Limited

9 - Velcan Energy S.A : informations sociales

Velcan Energy SA est la société mère du groupe Velcan Energy. A ce titre, son activité principale est la gestion de ses participations. Velcan Energy assure également des activités de recherche et de développement, ainsi que la livraison en Europe des CERs produits par les entités du Groupe.

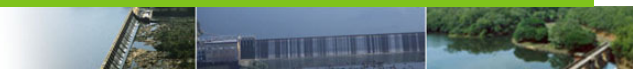
L'exercice clos au 31 décembre 2008 est le troisième exercice pour la société Velcan Energy.



9-1 Bilan et comptes de résultats sociaux

BILAN SOCIAL Au 31 décembre 2008 (Exercice de 12 mois)

ACTIF	31/12/2008		31/12/2007	
	Montants Bruts	Amortissements et provisions	Montants Nets	Montants Nets
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles	1 102	1 084	18	1 219
Immobilisations corporelles	2 085	30	2 055	491
Immobilisations financières	46 553	8 050	38 503	27 703
Total actif immobilisé	49 740	9 164	40 576	29 413
ACTIF CIRCULANT				
Stocks et en-cours				
Avances & acomptes versés sur cde	2 660		2 660	
Créances clients et comptes rattachés	27		27	524
Autres créances	1 716		1 716	1 745
Valeurs mobilières de placement	88 964	3 688	85 276	109 416
Disponibilité	570		570	5 193
Total actif circulant	93 937	3 688	90 249	116 879
Comptes de régularisation et assimilés	6 624		6 624	24
Total de l'actif	150 301	12 852	137 449	146 316
PASSIF				
			31/12/2008	31/12/2007
CAPITAUX PROPRES				
Capital			7 763	7 762
Primes			139 288	139 277
Autres réserves				
Report à nouveau			- 2 994	- 2 655
Ecarts de conversion				
Résultat de l'exercice			- 19 244	- 340
Subvention d'investissement				
Provisions réglementées			5	2
Capitaux propres			124 818	144 046
Avance conditionnée			800	200
Autres fonds propres			800	200
Provisions pour risques et charges			6 656	51
DETTES				
Emprunts et dettes financières			7	
Avances et acomptes reçus sur commandes				
Fournisseurs et comptes rattachés			4 291	1 622
Autres dettes			853	347
Total dettes			5 151	1 969
Comptes de régularisation et assimilés			24	48
Total du passif			137 449	146 316


COMPTE DE RESULTAT SOCIAL Au 31 décembre 2008 (Exercice de 12 mois)

	12/08	12/07
Chiffre d'affaires	1 015	531
Autres produits d'exploitation	7	194
Total des produits d'exploitation	1022	725
Achats consommés	- 976	- 416
Charges de personnel	- 392	- 514
Autres charges externes	- 4 447	- 1 625
Impôts, taxes	- 9	- 10
Dotations aux amortissements et aux provisions	- 1 071	- 209
Autres charges		- 4
Total des charges d'exploitation	- 6 895	- 2 777
Résultat d'exploitation	- 5 873	- 2 052
Produits financiers	5 853	2 600
Charges financières	- 19 160	- 16
Résultat financier	-13 307	2 584
Résultat courant	-19 180	532
Produits et charges exceptionnel	-110	- 12
Participation des salariés		
Impôts sur les résultats	46	- 860
Résultat net	- 19 244	- 340
Résultat par action (en Euros)	- 2.48	- 0.04



9-2 Les chiffres clés bilan social

Le total du bilan s'élève à 137.449 k€, contre 146.316 k€ au 31 décembre 2007.

Les immobilisations incorporelles s'élèvent à 18 k€, contre 1.219 k€ au 31 décembre 2007, suite à la dépréciation des actifs Biomasse en 2008.

Les immobilisations corporelles s'élèvent à 2.055 k€ et comprennent essentiellement le coût de construction du prototype carbonisation au Brésil à hauteur de 2.013 k€.

Les participations financières de la société se décomposent comme suit :

Libellé	% détention	Valeur Nette Comptable (K€)	Siège	Pays	SIREN ou équivalent
Rodeio Bonito Hidroenergia, SAS	100	230	Paris	France	493 401 376
Velcan Desenvolvimiento Energetico Do Brail, Lta	100	202	São Paulo	Brésil	07.775.094/0001-10
Rodeio Bonito Hidrelectrica	44	4	Chapeco	Brésil	09.127.923/0001-83
Quebra Dedo	100	3	São Paulo	Brésil	09.334.009/0001-03
Ibituruna	100	3	São Paulo	Brésil	09.458.240/0001-09
Pirapetinga	100	3	São Paulo	Brésil	09.381.656/0001-76
Velcan Renewable Energy, Ltd	100	441	Bangalore	Inde	U40107KA2006 PTCO38890
Velcan Energy India, Ltd	100	0	Bangalore	Inde	U40105KA2006 PTCO38228
VE Holdings Dubaï	100	5.171	Dubaï	EAU	0374 (DIFC Registration)
CEEC	7,7	NS	Bordeaux	France	488 843 145

Par ailleurs, la société a accordé des prêts à ses filiales, comme suit :

- Velcan Energy India (VEI) 1.897 k€,
- Velcan Renewable Energy (VRE) 2.825 k€,
- Satya Maharshi (SMPCL) 71 k€,
- Velcan Desenvolvimento Energetico Do Brazil (VDEB) 8.017 k€,
- Velcan Energy Holdings Dubaï (VEHD) 3.820 k€,
- Rodeio Bonito Hidrelectrica (RBH) 15.789 k€

Les autres créances sont essentiellement composées des créances fiscales et sociales pour 520 k€, de l'acompte versé à sa filiale VDEB au Brésil (au titre du contrat de service conclu entre ces deux sociétés) pour 2.660 k€ et de l'acompte versé pour le projet Bagepalli à hauteur de 976 k€.



Les valeurs mobilières de placements comprennent des :

- Fonds d'investissement détenant des obligations du gouvernement brésilien et obligations privées 38.013 k€
- Sicav Monétaires 10.355 k€
- Certificats de dépôts négociables 36.908 k€

La plus value potentielle non comptabilisée se rapportant à ces valeurs mobilières de placement s'élève à 3 k€.

Les disponibilités s'élèvent à 570 k€

Le capital de la société est composé de 7 763 242 actions d'une valeur nominale de 1.00 euro, soit 7 763 242 euros. Il est entièrement libéré.

La prime d'émission résulte des augmentations de capital successives réalisées en 2006 et 2007. La prime d'émission est présentée nette des frais qui ont été engagés pour ces différentes opérations et nette d'impôt sur ces mêmes frais.

Les provisions pour risques et charges se rapportent à la prise en compte d'un litige avec l'un des prestataires de la société en France.

Les dettes fournisseurs s'élèvent à 4.291 k€, dont 2.792 k€ se rapportant à la facturation définitive de la prestation de service réalisée par sa filiale VDEB au Brésil.

Les autres dettes sont essentiellement constituées des dettes fiscales et sociales à hauteur de 116 k€, des versements restant à effectuer suite à la libération du capital de Rodeio Bonito Hydroenergia pour 115 k€, ainsi qu'une dette de 622 k€ vis-à-vis de sa filiale VDEB au Brésil.

9-3 Commentaires sur les résultats sociaux

Le chiffre d'affaires de la société Velcan Energy s'élève à 1.015 k€ contre 531 k€ en 2007. Cette différence s'explique par la reprise des activités de négoce de crédits carbone sur le marché Powernext Carbon.

Les charges d'exploitation s'élèvent à 6.895 k€, contre 2.777 k€ en 2007. Ces charges comprennent les éléments suivants :

- Coût d'achat des crédits carbone pour 976 k€, contre 416 k€ en 2007
- Services extérieurs pour 4.447 k€ (comprenant des frais de déplacement, des honoraires, des prestations de services, des frais d'actes et de contentieux, et autres prestations administratives), contre 1.625 k€ en 2007
- Charges de personnel pour 392 k€, contre 514 k€ en 2007
- Impôts et taxes pour 9 k€, contre 10 k€ en 2007
- Amortissements pour 53 k€, contre 35 k€ en 2007
- Dépréciation pour 1.018 k€ (dont une provision sur actifs biomasse pour 856 k€), contre 174 k€ en 2007

Ainsi, **le résultat d'exploitation** de la société s'élève à – 5.873 k€ contre – 2.052 k€ en 2007.



Le résultat financier s'élève à – 13.307 k€ et se décompose comme suit :

- Produits d'intérêt à hauteur de 3.044 k€,
- Produits de cession de valeurs mobilières de placement pour 2.555 k€,
- Gains de changes pour 34 k€,
- Dépréciation des titres de participation pour - 5.460 k€
- Dépréciation des prêts participatifs pour - 2.590 k€
- Autres charges financières liées au placement en Real au Brésil pour - 600 k€
- Provision pour perte de change sur prêts en devises - 6.606 k€
- Provision sur perte de change sur placement en Real au Brésil pour - 3.688 k€

Le produit d'impôt comptabilisé, soit 46 k€, correspond au crédit d'impôt recherche.

Il en résulte un **résultat net** négatif de 19.244 k€, contre une perte de 340 k€ en 2007.

9-4 Prises de participation dans des sociétés ayant leur siège sur le territoire français

Au cours de l'exercice 2008, Velcan Energy SA n'a pris aucune nouvelle participation dans des sociétés ayant leur siège en France.

9-5 Actionnariat & capital

Au 31 décembre 2008, le capital social est composé comme suit :

	31/12/2007	31/12/2008
Actions ordinaire	7 762 242	7 763 242
Options de souscriptions	16 600	83 600
Bons autonomes de souscription d'actions	29 900	36 700
<i>Sous total actions nouvelles potentielles</i>	46 500	120 300
<i>Nouveau capital potentiel</i>	7 808 742	7 883 542
<i>Dilution potentielle*1</i>	0,595%	1,526%
Actions à droit de vote double	1 729 781	1 729 781
Total des droits de vote	9 492 023	9 493 023

*1 en cas d'exercice de la totalité des BSA et options, et sous réserve du respect des conditions particulières d'exercice

Aucun ajustement des modalités de souscription des bons de souscription d'actions n'a été mis en œuvre au sens de l'article L228-91 du Code de commerce.



Evolution du nombre d'actions :

<i>En nombre d'actions</i>	31.12.2008	Prix unitaire	31.12.2007	Prix unitaire
A l'ouverture de la période	7.762.242	1.0	5.695.000	1.0
Augmentation de capital en numéraire 25 Septembre 2007		1.0	1.590.051	1.0
Augmentation de capital en numéraire le 24 Octobre 2007		1.0	476.191	1.0
Augmentation de capital en numéraire le 8 Novembre 2007		1.0	1.000	1.0
Augmentation de capital en numéraire le 30 Mai 2008	1.000	-	-	-
A la clôture de la période	7.763.242	1.0	7.762.242	1.0

Déclarations de franchissements de seuils reçues par la Société en 2008

Actionnaire	Déclarations reçue en 2008				Déclaration reçue en 2007	
	Actions	Droits vote	% Capital	% Vote	% Capital	% Vote
Crédit Agricole PE	95 200	95 200	1,23%	1%	-	-

*Les pourcentages en capital et droits de vote sont calculés en fonction du nombre total d'actions et droits de vote existant à la date de la déclaration

Autres informations relatives au capital social

Au 31 décembre 2008 :

- Il n'existe pas d'actions d'autocontrôle.
- Le personnel salarié ne détient aucune participation dans le capital de la société au titre d'un plan épargne d'entreprise, ni au titre d'actions gratuitement attribuées et indisponible.
- Des bons de souscription d'actions, BSA2008N°1, donnant la possibilité de souscrire à des actions de la société dans les conditions décrites ci-dessous ont été émis au cours de l'exercice :

Date du conseil d'administration	27.02.2008
Nombre total de BSA2008N°1 attribués	10 000
Nombre de BSA2008N°1 exerçables au 31/12/2008	2 000
Nombre de BSA2007N°1 exercés au 31/12/2007	-
Point de départ d'exercice des BSA2008N°1	30/06/2008
Date d'expiration	31/12/2015
Prix de souscription en euros	27,70 €

Un BSA2008N°1 donne droit de souscrire à une action.



9-6 Liste des mandats

Les mandats et fonctions exercés dans toute société par le Président, le Directeur Général et les administrateurs en 2008 sont les suivants :

Jean-Luc Rivoire, Président Directeur Général de la Société :

- Gérant de la société Velcan Desenvolvimento Energetico Do Brasil
- Gérant de la société Velcan Participações
- Directeur Général Délégué et administrateur de la société Rodeio Bonito Hidroenergia SA (France)
- Directeur de Velcan Energy Holdings (Dubai) Limited
- Président Directeur Général et administrateur de la société Financière Saint Merri
- Représentant permanent de la société Financière Saint Merri au conseil de surveillance de Belin Promotion
- Gérant de la société Saint Merri Capital,
- Gérant de la société Saint Merri Immobilier
- Administrateur de la société Saint Merri Overseas

Antoine DECITRE, Directeur Général Délégué et administrateur de la Société :

- Président Directeur Général de la société Rodeio Bonito Hidroenergia SA (France)
- Directeur Général Délégué et administrateur de la société Financière Saint Merri
- Représentant permanent de la société Financière Saint Merri au conseil d'administration de la société Cyanide
- Administrateur de la société Librairies Decitre
- Gérant de la société Saint Merri Capital,
- Gérant de la société Saint Merri Immobilier

Michel DIETSCHY, administrateur de la Société :

- Gérant de la société Combustion Energie Eau Conseil



9-7 Délégations en cours de validité données au Conseil d'administration en matière d'augmentation de capital et leur utilisation au cours de l'exercice

Délégations	Fin	Plafond	Utilisations
Délégation du 27/06/08. 9 ^{ème} résolution. Délégation pour augmenter le capital par émission d'actions et valeurs mobilières donnant accès au capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription	27/08/10	10.000 K€	Néant
Délégation du 27/06/08. 10 ^{ème} résolution. Délégation pour augmenter le capital par émission d'actions et valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de catégories désignées par l'AG	27/12/09	10.000 K€	Emission de 10.000 BSA2008N°1 donnant droit à la souscription de 10.000 actions de la société au prix de 27,70 Euros. BSA souscrits le 27 mars 2008. *1
Délégation du 27/06/08. 11 ^{ème} résolution. Délégation pour augmenter le capital par émission d'actions et valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription par appel public à l'épargne.	27/08/10	10.000 K€	Néant
Délégation du 27/06/08. 13 ^{ème} résolution. Délégation pour augmenter le capital par incorporation de réserves et primes	27/08/10	30.000 K€	Néant
Délégation du 03/11/06. 8 ^{ème} résolution. Autorisation afin d'attribuer des options de souscription ou d'achat d'actions au personnel salarié du groupe.	03/01/10	250.000 actions *2	Attribution de 74.500 options de souscription le 27/02/2008

*1 Les rapports complémentaires du Conseil d'administration et des commissaires aux comptes prévus par la Loi ont été tenus à disposition des actionnaires au siège social.

*2 La délégation initiale prévoyait un plafond de 170.000 actions, porté à 250.000 actions par l'Assemblée générale du 27 juin 2009.

9-8 Dividendes distribués au cours des 3 derniers exercices

L'exercice clos le 31 décembre 2008 est le troisième exercice clôturé par la société. Aucun dividende n'a été distribué par la Société à ce jour.



10 - Approbation des comptes et propositions à l'assemblée générale

10-1 Présentation des rapports

Nous vous présentons les rapports établis par le Conseil d'administration et les Commissaires aux comptes de la société :

- Le rapport de gestion du Conseil, portant sur les comptes sociaux et les comptes consolidés de l'exercice 2008,
- Les rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et les comptes consolidés de l'exercice 2008,
- Le rapport des Commissaires aux comptes sur les conventions réglementées visées à l'article L 225-238 du Code de commerce,
- Le rapport spécial du Conseil relatif à l'attribution d'options de souscriptions au cours de l'exercice,
- Les rapports complémentaires du Conseil et des Commissaires aux comptes relatifs à l'émission de bons autonomes de souscription dans le cadre de l'usage de la délégation consentie par l'assemblée générale des actionnaires du 27 juin 2008

10-2 Propositions à l'assemblée générale ordinaire

Le Conseil vous propose de bien vouloir approuver les comptes sociaux annuels (bilan, compte de résultat et annexe) de Velcan Energy S.A. tels qu'ils vous sont présentés, et qui font apparaître un résultat net déficitaire de 19.244.393,50 Euros, ainsi que le rapport de gestion du Conseil, le rapport spécial et le rapport général des Commissaires aux comptes de la Société sur ces comptes.

Le Conseil vous demande également de bien vouloir approuver l'affectation du résultat net déficitaire de 19.244.393,50 euros au compte report à nouveau déficitaire, portant celui à 22.238.663,18 euros.

Le conseil vous propose également de bien vouloir approuver :

- les comptes consolidés annuels (bilan, compte de résultat et annexe) du groupe Velcan Energy tels qu'ils vous sont présentés, et qui font apparaître un résultat net déficitaire de 21.735 K.Euros, ainsi que le rapport de gestion du Conseil et le rapport des Commissaires aux comptes de la société sur les comptes consolidés.
- les conventions visées à l'article L. 225-38 du Code de Commerce, et mentionnées dans le rapport spécial des Commissaires aux comptes ainsi que ce rapport (la liste des conventions portant sur des opérations courantes conclues à des conditions normales a été tenue à votre disposition dans les délais légaux et communiquée aux Commissaires aux comptes).

Le Conseil vous informe que la Société n'a enregistré aucune dépense visée à l'article 223 quater du code général des impôts.



10-3 Propositions à l'assemblée générale extraordinaire

Nous vous proposons l'adoption de résolutions extraordinaires dont l'objet est décrit ci-après.

Projets de délégations au conseil en vue de procéder à des augmentations de capital réservée dans des conditions prévues par l'Assemblée (résolutions n° 6, 7 et 8)

Compte tenu de l'expiration prochaine, le 27 décembre 2009, de la délégation consentie par l'assemblée générale en date du 27 juin 2008, dans sa 10^{ème} résolution, déléguant au Conseil sa compétence afin de procéder à des émissions d'actions ou valeurs mobilières réservées à certaines catégories, le Conseil souhaite solliciter l'assemblée afin que lui soit de nouveau déléguée une telle compétence.

Le Conseil souhaite se voir déléguer la compétence de l'assemblée générale essentiellement afin de pouvoir réaliser dans l'avenir des augmentations de capital immédiates par émission d'actions ou différées par émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 10.000.000 euros par délégation. En cas de demande excédentaire, le nombre d'actions à émettre pourrait être augmenté de 15% par rapport à l'émission initiale conformément aux dispositions légales.

Le plafond global des augmentations de capital qui pourraient résulter de l'ensemble des émissions de titres de capital ou de valeurs mobilières diverses réalisées en vertu des délégations en cours de validité consenties au Conseil resterait celui fixé par l'Assemblée Générale du 27 juin 2008, soit à un montant nominal global de quarante sept millions d'euros (47.000.000 €), étant précisé que dans la limite de ce plafond :

- les émissions objets des neuvième et onzième résolutions de l'assemblée générale mixte en date du 27 juin 2008 et sixième et septième résolutions de la présente assemblée, ne pourraient aboutir à une augmentation du capital d'un montant supérieur à dix millions d'euros (10.000.000 €), ce montant étant applicable à chaque résolution considérée individuellement ;

Ces montants, plafonds particuliers comme plafond global, sont déterminés et seront appréciés sans prendre en compte les ajustements susceptibles d'être opérés, conformément aux dispositions législatives et réglementaires relatives à la protection des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital.

Ces délégations auraient pour but d'offrir à la Société les plus larges possibilités de financement, selon les besoins et les contextes qui pourront se présenter dans l'avenir, compte tenu du caractère très capitalistique de ses activités industrielles et des perspectives de développement de celles-ci.

Les autres délégations accordées par l'assemblée du 27 juin 2008 étant valables jusqu'en août 2010, le Conseil n'a pas estimé nécessaire de solliciter de nouveau l'assemblée des actionnaires concernant ces délégations.

Conformément aux dispositions de l'article L 225-138 du Code de commerce, la délégation envisagée par la sixième résolution permettra à la Société de réserver l'émission aux catégories de personnes suivantes :

- Personnes morales ou physiques, françaises ou étrangères, ayant la qualité d'investisseurs qualifiés définis par les articles L.411-2-II et D.411-1 du Code monétaire et financier, ou par les dispositions étrangères équivalentes pour les investisseurs étrangers, investissant partiellement ou exclusivement dans les secteurs suivants : énergies renouvelables, crédits carbone, développement d'infrastructures énergétiques dans des pays émergents.



- Fonds souverains de droit étranger investissant partiellement ou exclusivement dans les secteurs suivants : énergies renouvelables, crédits carbone, développement d'infrastructures énergétiques dans des pays émergents.
- Salariés et dirigeants de sociétés n'ayant pas leur siège en France dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus directement ou indirectement par la Société,
- Consultants et/ou dirigeants de sociétés liés à la Société, ou à une société dont plus de 10% du capital ou des droits de votes sont détenus directement ou indirectement par la Société, par une convention de prestations de services stipulant un engagement de ne pas exercer d'activité pour le compte de sociétés concurrentes.

Conformément à l'article L. 225-138 I du Code de commerce, le Conseil d'administration arrêtera la liste des bénéficiaires au sein de ces catégories et le nombre de titres à souscrire par chacun d'eux.

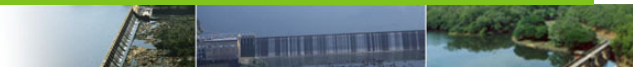
Conformément aux dispositions de l'article L 225-136 du Code de commerce, la délégation envisagée par la septième résolution permettra à la Société de placer ses titres auprès d'investisseurs qualifiés au sens de la réglementation (articles L.411-2-II et D.411-1 du Code monétaire et financier), à savoir principalement des investisseurs professionnels extérieurs (institutionnels, fonds, banques...) et d'éventuels partenaires industriels, mais aussi à des investisseurs faisant partie d'un cercle restreint d'investisseurs (à savoir moins de cent personnes, articles L.411-2-II et D.411-4 du Code précité).

Le Conseil considère qu'il est souhaitable, le cas échéant, de conserver la possibilité de faire entrer au capital de la Société tant de nouveaux investisseurs institutionnels que d'éventuels partenaires industriels, de même qu'il est nécessaire d'intéresser certains consultants clés qui s'engagent à ne pas exercer d'activités pour des sociétés concurrentes. A cet effet, le Conseil propose la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

La somme revenant ou devant revenir à la Société pour chacune des actions émises ou à émettre dans le cadre des délégations susvisées, après prise en compte, en cas d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, du prix d'émission desdites valeurs mobilières, serait déterminée en fonction des cours moyens pondérés par les volumes des actions ordinaires de la Société sur une période de dix à de vingt jours de bourse précédant la décision du Conseil fixant le prix de l'émission, auxquels pourrait être appliquée une décote maximum de 10%.

La détermination du prix par référence au cours de bourse moyen pondéré par les volumes apparaît en effet la méthode la plus pertinente. D'autre part, le Conseil ne souhaite pas autoriser de décotes importantes concernant des émissions avec suppression du droit préférentiel de souscription.

Compte tenu l'activité très capitalistique et des objectifs industriels de la Société, le Conseil sollicite votre délégation afin de pouvoir assurer au mieux, dans l'avenir, le financement des actifs nécessaires au développement de la Société.



Projets de délégation au Conseil en vue d'attribuer des stock-options aux salariés du groupe (résolution n°9).

Compte tenu de l'expiration prochaine, le 3 janvier 2010, de la délégation consentie par l'assemblée générale en date du 3 novembre 2006, dans sa 8^{ème} résolution, délégrant au Conseil sa compétence afin de procéder à des options de souscription d'actions, le Conseil souhaite solliciter l'assemblée générale cette dernière lui délègue de nouveau une telle compétence.

Le Conseil sollicite donc l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires afin de pouvoir consentir, à certains membres du personnel salarié ou à des dirigeants de la Société ou de sociétés du groupe, des options donnant droit à la souscription ou à l'achat d'actions, conformément aux dispositions de l'article L 225-177 et suivants du Code de commerce.

Cette mesure permettrait d'accroître la motivation des bénéficiaires, de les fidéliser à la Société, et de procurer au Conseil un outil de management attractif.

L'autorisation se substituerait à l'autorisation consentie au conseil par l'assemblée générale mixte du 3 novembre 2006 qu'elle annulerait et remplacerait. Elle serait accordée pour une durée de trente-huit (38) mois à compter de la décision de l'assemblée. Le nombre total des options qui pourraient être attribuées au titre de la présente autorisation ne pourrait donner droit à l'achat ou la souscription de plus de deux cent cinquante mille (250.000) actions.

Le délai d'exercice des options serait fixé à dix (10) ans à compter de leur attribution. Toutefois ce délai pourrait être réduit par le conseil d'administration pour les bénéficiaires résidents d'un pays donné dans la mesure où cela serait nécessaire afin de respecter la loi dudit pays.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-178 du Code de commerce, l'autorisation comporterait de plein droit, au profit des salariés bénéficiaires des options, renonciation des actionnaires au droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure des levées d'options.

Le Conseil d'administration aurait la faculté de décider de ne pas utiliser et/ou de rendre caduque tout ou partie de la présente autorisation.

Le prix de souscription des actions par les bénéficiaires des options serait arrêté le jour où les options seraient consenties par le Conseil d'administration, par référence à la moyenne des cours de bourse sur le Marché Libre d'Euronext, ou sur tout autre marché aux négociations duquel les actions de la Société pourraient être admises, sur la période de vingt jours précédant celui de la décision du conseil d'administration d'attribuer les options. Cependant, le prix d'achat ou de souscription par action ne pourrait en aucun cas être inférieur à quatre vingt quinze pour cent (95 %) de la moyenne des prix de vente d'une action à la clôture sur ledit marché durant les vingt jours de cotation précédant le jour de la décision du conseil d'administration d'attribuer les options ; étant précisé que dans le cas où une option permettrait à son bénéficiaire d'acheter des actions ayant préalablement été achetées par la Société, son prix d'exercice, conformément aux dispositions légales applicables, ne pourrait, en outre, pas être inférieur à 80 % du prix moyen payé par la Société pour l'ensemble des actions qu'elle aurait préalablement achetées.



Par ailleurs que le Conseil disposerait, dans les limites imposées par la Loi et par l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire, de tous pouvoirs, notamment pour :

- octroyer les options aux seuls salariés ou dirigeants de son choix et utiliser l'autorisation de l'assemblée en plusieurs tranches, à des dates et conditions différentes et pour des bénéficiaires différents ; fixer les dates d'octroi des options, et le nombre d'options à attribuer ;
- fixer les conditions d'exercice des options, qui pourront être différentes selon les bénéficiaires, y compris pour des options octroyées à la même date ;
- arrêter les modalités du plan d'options de souscription ou d'achat d'actions et fixer les conditions dans lesquelles seront consenties les options, en ce compris, notamment, le calendrier d'exercice des options consenties qui pourra varier selon les titulaires ; étant précisé que ces conditions pourront comporter des clauses d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions émises sur exercice des options, dans les limites fixées par la loi ;
- prévoir la faculté de suspendre temporairement les levées d'options, en cas de réalisation d'opérations financières ou sur titres et conditionner l'exercice ou l'octroi des options à la réalisation d'objectifs économiques
- mettre en œuvre, plus généralement, la présente autorisation et de déterminer toutes autres conditions et modalités attachées aux options ou aux actions qui pourraient résulter de leur levée.
- accomplir, soit par lui-même, soit par mandataire, tous actes et formalités à l'effet de rendre définitives les augmentations de capital qui pourront être réalisées en vertu de l'autorisation faisant l'objet de la présente résolution ;
- modifier les statuts en conséquence et, généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.

Le Conseil d'administration pourrait procéder, s'il le juge opportun, à l'imputation des frais des augmentations de capital social sur le montant des primes afférentes à ces augmentations et au prélèvement, sur ce montant, des sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

Les augmentations de capital résultant des levées d'options de souscription d'actions seraient définitivement réalisées du seul fait de la déclaration de levée d'option, accompagnée du bulletin de souscription et du paiement en numéraire ou par compensation avec des créances de la somme correspondante.

Lors de la première réunion suivant la clôture de chaque exercice, au plus tard, le Conseil d'administration constaterait, s'il y a lieu, le nombre et le montant des actions émises pendant l'exercice, apporterait les modifications nécessaires aux statuts, et effectuerait les formalités de publicité.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-184 du Code de commerce, le Conseil d'administration, dans un rapport spécial, informerait chaque année les actionnaires, lors de l'assemblée générale ordinaire, des opérations réalisées dans le cadre de la présente résolution.



Projet d'augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre de l'article L 3332-1 du code du travail (résolution n°10)

Conformément aux dispositions de l'article L 225-129-6 du Code de commerce, lors de toute décision d'augmentation de capital par apport en numéraire, ou de délégation à cet effet, l'assemblée générale extraordinaire doit également se prononcer sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital dans les conditions prévues à l'article L 443-5 du Code du travail, à savoir réservée aux salariés de la société et dans le cadre d'un plan épargne entreprise.

Les décisions que l'assemblée est amenée à prendre en déléguant sa compétence au Conseil pour réaliser des augmentations de capital donnent donc lieu à l'application du texte précité.

Le montant nominal maximal de l'augmentation de capital serait fixé à 170.000 € et le droit préférentiel des actionnaires à la souscription des nouvelles actions serait supprimé au bénéfice des salariés adhérents au PEE qui devrait alors être institué par la société.

Le Conseil rappelle que ce projet de résolution est présenté à l'assemblée des actionnaires pour se conformer à la loi, mais souhaite le voir rejeter, considérant d'une part que cette forme d'ouverture du capital est inadaptée à la situation actuelle de la Société, d'autre part qu'elle fait partiellement double emploi avec les possibilités offertes par les plans d'option ou d'actions gratuites.

10-4 Texte des résolutions

A TITRE ORDINAIRE

▪ Première résolution : approbation des comptes sociaux de l'exercice 2008

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance des rapports du Conseil d'administration et des Commissaires aux comptes présentés, approuve les comptes sociaux arrêtés à la date du 31 décembre 2008, qui font apparaître un résultat net déficitaire 19.244.393,50 euros, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou mentionnées dans ces rapports.

L'assemblée générale donne en conséquence, aux membres du Conseil d'administration, quitus de l'exécution de leurs mandats.

▪ Deuxième résolution : Approbation des comptes consolidés de l'exercice 2008

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance des rapports du Conseil d'administration et des Commissaires aux comptes présentés, approuve les comptes consolidés arrêtés à la date du 31 décembre 2008, qui font apparaître un résultat net déficitaire 21.735 k.euros, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou mentionnées dans ces rapports.



- **Troisième résolution : affectation du résultat**

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'administration et sur sa proposition, décide d'affecter en totalité le résultat net déficitaire de l'exercice clos le 31 décembre 2008 s'élevant à 19.244.393,50 euros au compte « Report à nouveau », établissant ce dernier à - 22.238.663,18 euros.

L'assemblée générale rappelle, conformément à la loi, qu'aucun dividende n'a été mis en distribution.

- **Quatrième résolution : conventions visées à l'article L 225-238 du code de commerce**

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et opérations visées à l'article L. 225-38 du code de commerce, et statuant sur ce rapport, approuve ces conventions et opérations et ce rapport.

- **Cinquième résolution : pouvoirs**

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal des présentes délibérations à l'effet d'effectuer toutes formalités légales.

A TITRE EXTRAORDINAIRE

- **Sixième résolution : Délégation de compétence au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, réservée à une ou plusieurs catégories de personnes**

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux dispositions des articles L.225-129, L 225-129-2, L 225-138 et suivants et L 228-91 et suivants du Code de commerce :

1. Délègue au Conseil d'administration dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables et par les statuts, sa compétence à l'effet de décider, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, et/ou sur le marché international, soit en euros, soit en monnaie étrangère ou en toute unité monétaire quelconque établie par référence à plusieurs monnaies, l'émission, réservée comme dit ci-après à des catégories de personnes répondant aux caractéristiques prévues ci-dessous, d'actions, titres de capital ou titres ou valeurs mobilières - y compris de bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux ou de bons d'acquisition - donnant accès ou pouvant donner accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances étant précisé que la présente délégation pourra permettre une ou plusieurs émissions en application de l'article L. 228-93 du Code de commerce.



Il est précisé que l'émission d'actions de préférence ainsi que l'émission de tous titres ou valeurs mobilières donnant accès à des actions de préférence sont exclues.

Le montant nominal maximum de la (ou des) augmentation(s) de capital immédiates et/ou ou à terme susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente résolution est fixé à dix millions d'euros (10.000.000 €), ou sa contre valeur dans toute autre monnaie autorisée, et s'imputera sur le plafond global de quarante sept millions d'euros (47.000.000 €) tel que fixé par l'assemblée générale du 27 juin 2008 dans sa seizième résolution.

Pour l'application du plafond particulier comme du plafond global, ne seront pas pris en compte, le cas échéant, les ajustements sur le capital ou les conditions d'accès au capital à réaliser pour préserver, conformément au Code de commerce, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des titres de capital de la Société.

2. Décide que les valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société ainsi émises pourront notamment consister en des titres de créance et être associées à l'émission de tels titres, ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires. Elles pourront revêtir notamment la forme de titres subordonnés ou non, à durée déterminée ou non, à intérêt fixe ou variable, être émises soit en euros, soit en devises étrangères, ou en autres unités monétaires établies par référence à plusieurs devises, le Conseil ayant toutes latitudes pour en fixer les conditions. Le montant nominal maximal des titres de créance ainsi émis ne pourra excéder deux cents millions d'euros (200.000.000 €), ou sa contre valeur dans toute autre monnaie autorisée à la date de la décision d'émission, ce montant étant commun à l'ensemble des titres de créance dont l'émission est prévue par les sixième et septième résolutions soumises à la présente assemblée et par les neuvième et onzième résolutions votées par l'assemblée générale du 27 juin 2008. Les montants potentiels d'augmentation de capital y afférent seront pris en compte dans l'appréciation des plafonds particuliers et du plafond global de quarante sept millions d'euros (47.000.000 €), tel que fixé par l'assemblée générale du 27 juin 2008 dans sa seizième résolution.

3. Conformément aux dispositions de l'article L 225-138, décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux titres faisant l'objet de la présente résolution au profit des catégories de personnes suivantes :

- Personnes morales ou physiques, françaises ou étrangères, ayant la qualité d'investisseurs qualifiés définis par les articles L.411-2-II et D.411-1 du Code monétaire et financier, ou par les dispositions étrangères équivalentes pour les investisseurs étrangers, investissant partiellement ou exclusivement dans les secteurs suivants : énergies renouvelables, crédits carbone, développement d'infrastructures énergétiques dans des pays émergents.
- Fonds souverains de droit étranger investissant partiellement ou exclusivement dans les secteurs suivants : énergies renouvelables, crédits carbone, développement d'infrastructures énergétiques dans des pays émergents.
- Salariés et dirigeants de sociétés n'ayant pas leur siège en France dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus directement ou indirectement par la Société,
- Consultants et/ou dirigeants de sociétés liés à la Société, ou à une société dont plus de 10% du capital ou des droits de votes sont détenus directement ou indirectement par la Société, par une convention de prestations de services stipulant un engagement de ne pas exercer d'activité pour le compte de sociétés concurrentes.



A ce titre, l'assemblée générale délègue au Conseil d'administration le soin de fixer la liste des bénéficiaires de la suppression du droit préférentiel de souscription au sein des trois catégories de personnes définies ci-dessus, ainsi que le nombre d'actions, titres de capital ou titres ou valeurs mobilières - y compris de bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux ou de bons d'acquisition - donnant accès ou pouvant donner accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance à souscrire par chacun des bénéficiaires, dans la limite du plafond visé ci-dessus.

4. Reconnaît qu'en cas d'usage de la présente délégation, la décision d'émettre des valeurs mobilières donnant droit à des titres de capital, emportera, au profit des porteurs des titres émis, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels ces valeurs mobilières pourront donner droit.

5. Décide que la somme revenant ou devant revenir à la Société pour chacune des actions émises ou à émettre dans le cadre de la délégation susvisée, après prise en compte, en cas d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, du prix d'émission desdites valeurs mobilières, sera déterminée, sans pouvoir être inférieure à la valeur nominale de l'action, en fonction des cours moyens pondérés par les volumes des actions ordinaires de la Société sur une période de dix à vingt jours de bourse consécutifs précédant la date du Conseil d'administration décidant le prix de l'émission, auxquels sera appliquée une décote qui ne pourra pas excéder 10%. Le Conseil aura toute latitude pour choisir la période de référence entre, au minimum, les 10 jours de bourse consécutifs, et au maximum les 20 jours de bourse consécutifs précédant la date du Conseil d'administration décidant le prix de l'émission. En cas d'admission des actions sur un marché réglementé et d'offre au public, la somme devant revenir à la Société sera au moins égale au prix minimum prévu par les dispositions légales et réglementaires en vigueur au jour de l'émission, et ce que les valeurs à émettre de manière immédiate ou à terme soient ou non assimilables aux titres de capital déjà émis.

Plus généralement, dans le respect des dispositions légales et réglementaires et de la présente délégation, le Conseil d'administration déterminera l'ensemble des caractéristiques, montant et modalités de toute émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et, lorsque les valeurs mobilières émises consisteront ou seront associées à des titres de créance, leur durée déterminée ou non, leur rémunération ainsi que leurs modalités de remboursement.

Notamment, il fixera les périodes de souscription, le prix de souscription des valeurs mobilières, leur date de jouissance, éventuellement rétroactive, ainsi que, le cas échéant, la durée et le prix d'exercice des bons ou les modalités d'échange, de conversion, de remboursement ou d'attribution de toutes autres manières, de titres de capital ou donnant accès à une quotité du capital. Il pourra décider que l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société pourra intervenir soit par offre de souscription d'actions nouvelles, soit par attribution gratuite aux titulaires d'actions anciennes.

6. Décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs, dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires et par les statuts de la Société, pour mettre en œuvre la présente délégation, notamment pour :

- Passer toute convention en vue d'assurer la bonne fin de toute émission ;
- Prendre toutes mesures afin d'assurer la cotation et le service financier des instruments émis ;
- Constater la réalisation de l'émission et procéder à la modification corrélative des statuts ;



- Imputer, sur sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation ;
- Déterminer les modalités d'ajustement des conditions d'accès au capital des valeurs mobilières y donnant accès à terme, y compris des bons, et en suspendre l'accès dans les conditions légales et réglementaires ;
- Décider librement, le cas échéant, du sort des rompus ;
- Prévoir toute disposition particulière dans le contrat d'émission ;
- Déterminer les modalités d'achat en bourse ou d'échange des titres émis ou à émettre ;
- Procéder à toutes formalités et déclarations et requérir toutes autorisations qui s'avèreraient nécessaires à la réalisation et à la bonne fin de ces émissions,
- Assurer la préservation des droits des titulaires de titres ou valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et aux termes du contrat d'émission.

7. La présente résolution est valable pour une durée de dix-huit (18) mois à compter de la présente assemblée générale. Elle se substitue à toute délégation antérieure ayant le même objet en la privant d'effet pour la partie non utilisée à ce jour, en particulier celle consentie par l'assemblée générale mixte du 27 juin 2008 par le vote de sa dixième résolution.

- **Septième résolution : Délégation de compétence au Conseil d'administration en vue de l'augmentation de capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, réservée dans le cadre d'un placement privé**

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-136 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce :

1. Délègue au Conseil d'administration dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables et par les statuts, sa compétence à l'effet de décider, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, et/ou sur le marché international, soit en euros, soit en monnaie étrangère ou en toute unité monétaire quelconque établie par référence à plusieurs monnaies, l'émission, réservée dans le cadre d'un placement privé au sens de l'article L. 411-2 II du Code monétaire et financier, dans la limite de vingt pour cent (20%) du capital de la Société par an, d'actions, titres de capital ou titres ou valeurs mobilières - y compris de bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux ou de bons d'acquisition - donnant accès ou pouvant donner accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances étant précisé que la présente délégation pourra permettre une ou plusieurs émissions en application de l'article L. 228-93 du Code de commerce.

Il est précisé que l'émission d'actions de préférence ainsi que l'émission de tous titres ou valeurs mobilières donnant accès à des actions de préférence sont exclues.



Sous réserve du respect de la limite de 20% fixée ci-dessus, le montant nominal maximum de la (ou des) augmentation(s) de capital immédiates et/ou à terme susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente résolution est fixé à dix millions d'euros (10.000.000 €), ou sa contre valeur dans toute autre monnaie autorisée, et s'imputera sur le plafond global de quarante sept millions d'euros (47.000.000 €) tel que fixé par l'assemblée générale du 27 juin 2008 dans sa seizième résolution.

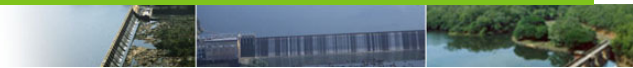
Pour l'application du plafond particulier comme du plafond global, ne seront pas pris en compte, le cas échéant, les ajustements sur le capital ou les conditions d'accès au capital à réaliser pour préserver, conformément au Code de commerce, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des titres de capital de la Société.

2. Décide que les valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société ainsi émises pourront notamment consister en des titres de créance et être associées à l'émission de tels titres, ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires. Elles pourront revêtir notamment la forme de titres subordonnés ou non, à durée déterminée ou non, à intérêt fixe ou variable, être émises soit en euros, soit en devises étrangères, ou en autres unités monétaires établies par référence à plusieurs devises, le Conseil ayant toutes latitudes pour en fixer les conditions. Le montant nominal maximal des titres de créance ainsi émis ne pourra excéder deux cents millions d'euros (200.000.000 €), ou sa contre valeur dans toute autre monnaie autorisée à la date de la décision d'émission, ce montant étant commun à l'ensemble des titres de créance dont l'émission est prévue par les sixième et septième résolutions soumises à la présente assemblée et par les neuvième et onzième résolutions votées par l'assemblée générale du 27 juin 2008. Les montants potentiels d'augmentation de capital y afférent seront pris en compte dans l'appréciation des plafonds particuliers et du plafond global de quarante sept millions d'euros (47.000.000 €), tel que fixé par l'assemblée générale du 27 juin 2008 dans sa seizième résolution.

3. Décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux titres faisant l'objet de la présente résolution au profit d'investisseurs qualifiés définis par les articles L.411-2-II et D.411-1 du Code monétaire et financier ou entrant dans la composition d'un cercle restreint d'investisseurs au sens des articles L.411-2-II et D.411-4 du Code précité, conformément aux dispositions de l'article L. 225-136 du Code de commerce.

4. Reconnaît qu'en cas d'usage de la présente délégation, la décision d'émettre des valeurs mobilières donnant droit à des titres de capital, emportera, au profit des porteurs des titres émis, renonciation expresse par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels ces valeurs mobilières pourront donner droit.

5. Décide que la somme revenant ou devant revenir à la Société pour chacune des actions émises ou à émettre dans le cadre de la délégation susvisée, après prise en compte, en cas d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, du prix d'émission desdites valeurs mobilières, sera déterminée, sans pouvoir être inférieure à la valeur nominale de l'action, en fonction des cours moyens pondérés par les volumes des actions ordinaires de la Société sur une période de dix à vingt jours de bourse consécutifs précédant la date du Conseil d'administration décidant le prix de l'émission, auxquels sera appliquée une décote qui ne pourra pas excéder 10%. Le Conseil aura toute latitude pour choisir la période de référence entre, au minimum, les 10 jours de bourse consécutifs, et au maximum les 20 jours de bourse consécutifs précédant la date du Conseil d'administration décidant le prix de l'émission.



En cas d'admission des actions sur un marché réglementé et d'offre au public, la somme devant revenir à la Société sera au moins égale au prix minimum prévu par les dispositions légales et réglementaires en vigueur au jour de l'émission, et ce que les valeurs à émettre de manière immédiate ou à terme soient ou non assimilables aux titres de capital déjà émis.

Plus généralement, dans le respect des dispositions légales et réglementaires et de la présente délégation, le Conseil d'administration déterminera l'ensemble des caractéristiques, montant et modalités de toute émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et, lorsque les valeurs mobilières émises consisteront ou seront associées à des titres de créance, leur durée déterminée ou non, leur rémunération ainsi que leurs modalités de remboursement.

Notamment, il fixera les périodes de souscription, le prix de souscription des valeurs mobilières, leur date de jouissance, éventuellement rétroactive, ainsi que, le cas échéant, la durée et le prix d'exercice des bons ou les modalités d'échange, de conversion, de remboursement ou d'attribution de toutes autres manières, de titres de capital ou donnant accès à une quotité du capital. Il pourra décider que l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société pourra intervenir soit par offre de souscription d'actions nouvelles, soit par attribution gratuite aux titulaires d'actions anciennes.

6. Décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs, dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires et par les statuts de la Société, pour mettre en œuvre la présente délégation, notamment pour :

- Passer toute convention en vue d'assurer la bonne fin de toute émission ;
- Prendre toutes mesures afin d'assurer la cotation et le service financier des instruments émis ;
- Constater la réalisation de l'émission et procéder à la modification corrélative des statuts ;
- Imputer, sur sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation ;
- Déterminer les modalités d'ajustement des conditions d'accès au capital des valeurs mobilières y donnant accès à terme, y compris des bons, et en suspendre l'accès dans les conditions légales et réglementaires ;
- Décider librement, le cas échéant, du sort des rompus ;
- Prévoir toute disposition particulière dans le contrat d'émission ;
- Déterminer les modalités d'achat en bourse ou d'échange des titres émis ou à émettre ;
- Procéder à toutes formalités et déclarations et requérir toutes autorisations qui s'avèreraient nécessaires à la réalisation et à la bonne fin de ces émissions,
- Assurer la préservation des droits des titulaires de titres ou valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et aux termes du contrat d'émission.

7. La présente résolution est valable pour une durée de vingt six (26) mois à compter de la présente assemblée générale. Elle se substitue à toute délégation antérieure ayant le même objet en la privant d'effet pour la partie non utilisée à ce jour.



▪ **Huitième résolution : Augmentation du nombre d'actions, titres ou valeurs mobilières à émettre en cas d'augmentation de capital avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires**

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, conformément aux dispositions de l'article L. 225-135-1 du Code de commerce, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration, autorise le Conseil d'administration, à augmenter, en cas de demande excédentaire, sur ses seules décisions et indépendamment de la limite du plafond global de quarante sept millions d'euros (47.000.000 €), ou sa contre valeur dans toute autre monnaie autorisée, fixé par la seizième résolution de l'assemblée générale en date du 27 juin 2008, le nombre d'actions, titres ou valeurs mobilières à émettre en cas d'augmentation du capital social de la Société avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires en application des neuvième et onzième résolutions votées par l'assemblée générale du 27 juin 2008 et des sixième et septième résolutions soumises à la présente assemblée, dans les délais et limites prévus par la réglementation applicable au jour de l'émission (soit à ce jour, dans les 30 jours de la clôture de la souscription et dans la limite de 15% de l'émission initiale), et ce au même prix que celui retenu pour l'émission initiale.

La présente résolution est valable pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente assemblée générale. Elle se substitue à toute délégation antérieure ayant le même objet en la privant d'effet pour la partie non utilisée à ce jour, en particulier celle consentie par l'assemblée générale mixte du 27 juin 2008 par le vote de sa douzième résolution.

▪ **Neuvième résolution: autorisation donnée au Conseil d'administration en vue de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions.**

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial du commissaire aux comptes, autorise le conseil d'administration, dans le cadre des articles L. 225-177 à L. 225-185 du code de commerce, à consentir, s'il le juge opportun et sur sa seule décision, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des membres du personnel salarié ou dirigeants de la Société ou de certains d'entre eux et des sociétés et groupements d'intérêt économique liés à la Société dans les conditions définies à l'article L. 225-180-I, 1° dudit code, des options donnant droit à la souscription ou à l'achat d'actions ordinaires, étant précisé que (i) le nombre total des options attribuées au titre de la présente autorisation ne pourra donner droit à l'achat ou la souscription de plus de deux cent cinquante mille (250.000) actions, et (ii) le nombre total d'actions pouvant être souscrites sur exercice des options de souscription d'actions attribuées et non encore levées ne pourra jamais être supérieur au tiers du capital social.

La présente autorisation est conférée pour une durée de trente huit (38) mois à dater de ce jour. Elle se substitue à l'autorisation consentie au conseil par l'assemblée générale mixte du 3 novembre 2006 qu'elle annule et remplace. Elle comporte au profit des bénéficiaires des options de souscription renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seraient émises au fur et à mesure des levées d'options de souscription, et sera mise en œuvre dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi et la réglementation en vigueur au jour de l'attribution des options d'achat ou de souscription selon le cas.



Le prix d'achat ou de souscription par action sera fixé par le conseil d'administration au jour où l'option est consentie par référence à la moyenne des cours de bourse sur le marché libre OTC, ou sur tout autre marché aux négociations duquel les actions de la Société pourraient être admises, sur la période de vingt jours précédant celui de la décision du conseil d'administration d'attribuer les options. Cependant, le prix d'achat ou de souscription par action ne pourra en aucun cas être inférieur à quatre vingt quinze pour cent (95 %) de la moyenne des prix de vente d'une action à la clôture sur ledit marché durant les vingt jours de cotation précédant le jour de la décision du conseil d'administration d'attribuer les options ; étant précisé que lorsqu'une option permet à son bénéficiaire d'acheter des actions ayant préalablement été achetées par la Société, son prix d'exercice, sans préjudice des clauses qui précèdent et conformément aux dispositions légales applicables, ne pourra, en outre, pas être inférieur à 80 % du prix moyen payé par la Société pour l'ensemble des actions qu'elle aura préalablement achetées.

Le prix fixé pour la souscription ou l'achat des actions auxquelles les options donnent droit ne peut être modifié pendant la durée des options. Toutefois, si la Société venait à réaliser l'une quelconque des opérations visées à l'article L. 225-181 du code de commerce, elle devrait prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des bénéficiaires d'options dans les conditions prévues à l'article L. 228-99 du code de commerce. En cas d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital ainsi qu'en cas de fusion ou de scission de la Société, le conseil d'administration pourra suspendre, le cas échéant, l'exercice des options.

Le délai d'exercice des options est fixé à dix (10) ans à compter de leur attribution. Toutefois ce délai pourra être réduit par le conseil d'administration pour les bénéficiaires résidents d'un pays donné dans la mesure où cela serait nécessaire afin de respecter la loi dudit pays.

Tous pouvoirs sont donnés au conseil d'administration dans les limites fixées ci-dessus pour notamment :

- octroyer les options aux seuls salariés ou dirigeants de son choix et utiliser l'autorisation de l'assemblée en une ou plusieurs tranches, à des dates et conditions différentes et pour des bénéficiaires différents ; fixer les dates d'octroi des options, et le nombre d'options à attribuer à chacun des bénéficiaires ;
- fixer les conditions d'exercice des options, qui pourront être différentes selon les bénéficiaires, y compris pour des options octroyées à la même date ;
- arrêter les modalités du plan d'options de souscription ou d'achat d'actions et, fixer les conditions dans lesquelles seront consenties les options, en ce compris, notamment, le calendrier d'exercice des options consenties qui pourra varier selon les titulaires ; étant précisé que ces conditions pourront comporter des clauses d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions émises sur exercice des options, dans les limites fixées par la loi ;
- prévoir la faculté de suspendre temporairement les levées d'options, en cas de réalisation d'opérations financières ou sur titres,
- mettre en œuvre, plus généralement, la présente autorisation et déterminer toutes les conditions et modalités attachées aux options ou aux actions qui pourraient résulter de leur levée,
- accomplir, soit par lui-même, soit par mandataire, tous actes et formalités à l'effet de rendre définitives les augmentations de capital qui pourront être réalisées en vertu de l'autorisation faisant l'objet de la présente résolution ;
- modifier les statuts en conséquence et, généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.



L'assemblée autorise également le conseil, s'il le juge opportun, à imputer les frais des augmentations de capital social résultant de la levée d'options de souscription d'actions sur le montant des primes afférentes à ces augmentations de capital et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

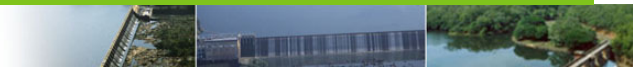
Les augmentations de capital résultant des levées d'options de souscription d'actions seront définitivement réalisées du seul fait de la déclaration de levée d'option, accompagnée du bulletin de souscription et du paiement en numéraire ou par compensation avec des créances de la somme correspondante.

Le conseil d'administration informera chaque année l'assemblée générale ordinaire des opérations réalisées dans le cadre de la présente résolution.

- **Dixième résolution: Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue de procéder à une augmentation de capital social dont la souscription serait réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise établi en application des articles L. 3332-1 du Code du travail**

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes et conformément aux dispositions des articles L. 225-138-1, L. 225-129-2 et L. 225-129-6 et suivants du Code de commerce et de l'article L 3332-1 et suivants du Code du travail :

1. Délègue au Conseil d'administration, et après la mise en place d'un plan d'épargne d'entreprise conformément aux dispositions de l'article L. 3332-18 du Code du travail qui devra intervenir dans un délai maximum d'un an, sa compétence pour augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, sur ses seules délibérations, par émission de titres de capital de la Société réservés aux salariés et anciens salariés adhérents audit plan d'épargne d'entreprise, ou par l'incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes.
2. Décide que l'augmentation du capital en application de la présente résolution ne pourra excéder cent soixante dix mille euros (170.000 €), ou sa contre-valeur dans toute autre monnaie autorisée, étant précisé que le montant nominal d'augmentation de capital réalisée en application de la présente délégation s'imputera sur le montant du plafond global de quarante sept millions d'euros (47.000.000 €) tel que fixé par l'assemblée générale du 27 juin 2008 dans la seizième résolution. Ces montants, plafonds particuliers comme plafond global, sont déterminés et seront appréciés sans prendre en compte les ajustements susceptibles d'être opérés, conformément aux dispositions législatives et réglementaires relatives à la protection des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à terme au capital.
3. Décide que la présente autorisation emporte suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit desdits adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise, aux titres de capital à émettre dans le cadre de la présente résolution.
4. Décide que le Conseil d'administration fixera le prix de souscription des actions conformément aux dispositions de l'article L. 3332-20 du Code du travail.



5. Donne au Conseil d'administration, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus tous pouvoirs pour déterminer toutes les conditions et modalités des opérations et notamment :

- Fixer les conditions et modalités des émissions qui seront réalisées en vertu de la présente autorisation et notamment de jouissance, les modalités de libération, le prix de souscription des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital dans les conditions légales ;
- Fixer le délai accordé aux souscripteurs pour la libération de leurs titres de capital ou de leurs valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- Constater la réalisation de l'augmentation de capital à concurrence du montant des titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital qui seront effectivement souscrits ;
- Sur sa seule décision et s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces augmentations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation ;
- Prendre toute mesure pour la réalisation des augmentations de capital, procéder aux formalités consécutives à celles-ci, notamment celles relatives à la cotation des titres créés, et apporter aux statuts les modifications corrélatives à ces augmentations de capital.

La présente résolution, qui se substitue à toute délégation antérieure ayant le même objet en la privant d'effet pour la partie non utilisée à ce jour, est valable pour une durée maximale de vingt-six (26) mois à compter de la présente assemblée générale.

▪ **Onzième résolution : pouvoirs**

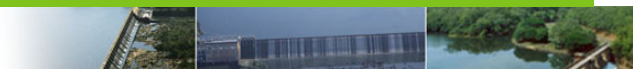
L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, donne tous pouvoirs au porteur d'un original, extrait ou d'une copie du présent procès-verbal à l'effet d'accomplir toutes les formalités légales et réglementaires de publicité.



11 - Annexes

Annexe 1 - Tableaux des résultats consolidés des 5 derniers exercices

En kEuros	2004	2005	2006	2007	2008
Durée de l'exercice (en nombre de mois)	N/A	N/A	21	12	12
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE					
- Capital social	N/A	N/A	5.695	7.762	7.763
- Nombre d'actions existantes	N/A	N/A	5 695 000	7 762 242	7 763 242
- Chiffre d'affaires hors taxes	N/A	N/A	5.221	5.932	3.960
- Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	N/A	N/A	-366	696	-2.981
- Impôts sur les bénéfices	N/A	N/A	336	297	-2.713
- Participation des salariés due au titre de l'exercice	N/A	N/A	0	0	0
- Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	N/A	N/A	- 544	-920	- 21.735
- Résultat distribué	N/A	N/A	NEANT	NEANT	NEANT
RESULTAT PAR ACTION (en euros)					
- Résultat après impôts, participation des salariés mais avant dotations aux amortissements et provisions	N/A	N/A	- 0,01	0,13	-0,73
- Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	N/A	N/A	- 0,10	-0,12	- 2,80
- Dividende net attribué à chaque action	N/A	N/A	NEANT	NEANT	NEANT
PERSONNEL					
- Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice (effectif inscrit)	N/A	N/A	120	166	208
- Montant de la masse salariale incluant les sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice (Sécurité Sociale, œuvres sociales, etc ...)	N/A	N/A	-670	-1.472	-2.527



Annexe 2 - Tableaux des résultats sociaux des 5 derniers exercices

En kEuros	2004	2005	2006	2007	2008
Durée de l'exercice (en nombre de mois)	N/A	N/A	21	12	12
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE					
- Capital social	N/A	N/A	5 695	7 762	7 763
- Nombre d'actions existantes	N/A	N/A	5 695 000	7 762 242	7 763 242
- Chiffre d'affaires hors taxes	N/A	N/A	2 949	531	1 014
- Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	N/A	N/A	- 1 605	714	127
- Impôts sur les bénéfices	N/A	N/A	- 959	-860	46
- Participation des salariés due au titre de l'exercice	N/A	N/A	0	0	0
- Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	N/A	N/A	- 2 655	-339	- 19 244
- Résultat distribué	N/A	N/A	NEANT	NEANT	NEANT
RESULTAT PAR ACTION (en euros)					
- Résultat après impôts, participation des salariés mais avant dotations aux amortissements et provisions	N/A	N/A	- 0,46	-0,02	0,02
- Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	N/A	N/A	- 0,47	-0,04	- 2,48
- Dividende net attribué à chaque action	N/A	N/A	NEANT	NEANT	NEANT
PERSONNEL					
- Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice (effectif inscrit)	N/A	N/A	4	5	5
- Montant de la masse salariale de l'exercice	N/A	N/A	253	387	259
- Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice (Sécurité Sociale, œuvres sociales, etc...)	N/A	N/A	94	127	133