

VELCAN Energy

Société Anonyme au capital de 7.775.042 Euros
Siège social : 75 Boulevard Hausmann – 75008 Paris
RCS : Paris 481 957 801

DOCUMENT D'INFORMATION

RELATIF A L'ADMISSION DE LA TOTALITE DES ACTIONS DE LA
SOCIETE SUR ALTERNEXT



EUROLAND FINANCE

Prestataire de Services d'Investissement

Listing Sponsor

Ce Document de Présentation est réalisée dans le cadre d'un transfert sur Alternext. Cette opération ne donne pas lieu à un prospectus soumis au visa de l'Autorité des marchés financiers. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Ce document, tout comme le transfert sur Alternext, ne constitue en aucun cas une offre au public ni une invitation adressée au public ou à des investisseurs qualifiés dans le cadre d'une quelconque opération de placement. Ce document ne constitue ni une offre de valeurs mobilières ni une sollicitation d'ordre d'achat ou de souscription de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, ni dans aucun autre pays.

1. PERSONNES RESPONSABLES.....	8
1.1. Personne responsable du document d'information	8
1.2. Attestation des personnes responsables.....	8
2. CONTROLEURS DES COMPTES.....	10
2.1. Commissaires aux comptes titulaires	10
2.2. Commissaires aux comptes suppléants	10
2.3. Contrôleurs légaux ayant démissionné, ayant été écartés ou n'ayant pas été renouvelés	
10	
3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES	11
3.1. Informations financières historiques	11
3.2. Situation des capitaux propres et endettement au 31 décembre 2010	11
4. FACTEURS DE RISQUES	12
4.1. Risques liés à l'activité de la Société : le développement et l'exploitation de concessions hydroélectriques dans des pays émergents	12
4.1.1. Risques de développement d'un projet	12
4.1.2. Risque lié au flux hydrologique réel	13
4.1.3. Risque de fluctuations des prix de l'électricité	13
4.1.4. Risque lié à l'obtention des financements nécessaires à ses projets	13
4.1.5. Risque lié aux partenariats avec des acteurs locaux	14
4.1.6. Risque lié à la concurrence	14
4.1.7. Risques inhérents aux pays émergents	14
4.1.8. Risques environnementaux	15
4.1.9. Risque lié à l'évolution de la législation	15
4.1.10. Risque de propriété intellectuelle	15
4.1.11. Risque de départ des personnes clés	15
4.1.12. Risque lié à l'effet des investissements ou des acquisitions	15
4.2. Faits exceptionnels et litiges.....	16
4.3. Assurances et couverture de risques	17
4.4. Risques financiers	18
4.4.1. Risque de taux.....	18
4.4.2. Risque de change	18
4.4.3. Risque de liquidité	18
4.4.4. Risque actions.....	19
4.5. Risques liés à la cotation	19
4.5.1. Risques liés à l'admission des titres à la cote de NYSE Alternext	19
4.5.2. Le cours des actions de la Société sur le marché NYSE-Alternext d'Euronext Paris pourrait connaître des variations significatives	19
4.5.3. L'admission des titres à la cote d'un marché non réglementé et donc l'absence pour l'actionnaire des garanties correspondantes.....	19
5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR	20
5.1. Histoire et évolution de la société	20
5.2. Informations boursières	23
5.3. Investissements.....	23
6. APERCU DES ACTIVITES	24
7. ORGANIGRAMME	43
7.1. Description du Groupe	43
7.2. Les filiales de l'émetteur au 30 septembre 2010	44
8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS	45
8.1. Propriétés immobilières louées	45

8.2.	Question environnementale	45
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT	46
9.1.	Examen de la situation financière et du résultat au cours des exercices annuels 2007, 2008, 2009 et intermédiaires au 30 septembre 2010	46
9.2.	Facteurs de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique pouvant influencer sensiblement les opérations du Groupe	47
9.3.	Informations complémentaires	47
10.	TRESORERIE ET CAPITAUX.....	49
10.1.	Capitaux propres de l'émetteur	49
10.2.	Conditions d'emprunts et structure de financement	49
10.3.	Restrictions éventuelles à l'utilisation des capitaux	49
10.4.	Sources de financement attendues, nécessaires pour honorer les engagements	49
11.	RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	50
12.	INFORMATIONS SUR LES TENDANCES.....	51
12.1.	Tendances ayant affecté les activités de l'émetteur depuis la fin du dernier exercice	51
12.2.	Éléments susceptibles d'influer les perspectives de l'émetteur	51
13.	PREVISIONS OU ESTIMATIONS DE BENEFICE	52
14.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE	53
14.1.	Informations générales relatives aux dirigeants et administrateurs	53
14.2.	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale	53
15.	REMUNERATION ET AVANTAGES.....	54
15.1.	Rémunérations et avantages en nature attribués pour les deux derniers exercices clos aux administrateurs et dirigeants de la Société	54
15.2.	Sommes provisionnées ou constatées par la Société aux fins de versement de pensions, de retraite ou d'autres avantages	54
16.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION.....	55
16.1.	Direction de la Société	55
16.2.	Conventions de services entre les mandataires sociaux et la Société	55
16.3.	Comités d'audit et de rémunération	55
17.	SALARIES.....	56
17.1.	Effectifs.....	56
17.2.	Intéressement des salariés.....	56
18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	57
18.1.	Répartition du capital et des droits de vote	57
18.2.	Droits de vote des principaux actionnaires.....	57
18.3.	Contrôle de l'émetteur	57
18.4.	Pacte d'actionnaires et actions de concert	57
18.5.	État des nantissements	57
19.	OPERATIONS AVEC DES APPARENTES.....	58
20.	INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR.....	59
20.1	Comptes.....	59
20.1.1.1	Bilan	59

20.1.1.2	Compte de résultat.....	61
20.1.1.3	Tableau de flux.....	62
20.1.1.4	Variation des capitaux propres.....	63
20.1.1.5	Annexe	64
20.1.1.6	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2007 97	
20.1.1.7	Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées au 31 décembre 2007.....	98
20.1.2	Comptes consolidés clos au 31 décembre 2008.....	101
20.1.2.1	Bilan	101
20.1.2.2	Compte de résultat.....	103
20.1.2.3	Tableaux de flux de trésorerie.....	104
20.1.2.4	Tableaux des capitaux propres	105
20.1.2.5	Annexes.....	106
20.1.2.6	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2008 138	
20.1.2.7	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2008 140	
20.1.3	Comptes consolidés clos au 31 décembre 2009.....	142
20.1.3.1	Bilan	142
20.1.3.2	Compte de résultat.....	143
20.1.3.3	Tableau de flux.....	144
20.1.3.4	Tableau de variation des capitaux propres	145
20.1.3.5	Annexes.....	146
20.1.3.6	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2009 176	
20.1.3.7	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2009 178	
21.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES.....	183
21.1.	Capital Social	183
21.2.	Acte constitutif et statuts.....	185
22.	CONTRATS IMPORTANTS.....	197
23.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATION D'INTERETS	198
24.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	199
25.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS.....	200

(PAGE LAISSEE BLANCHE VONLONTAIREMENT)

NOTE LIMINAIRE

Rappel :

Décret no 2007-904 du 15 mai 2007 pris pour l'application de l'ordonnance no 2007-544 du 12 avril 2007 relative aux marchés d'instruments financiers et modifiant le code monétaire et financier (partie réglementaire)

Le Premier ministre,

Sur le rapport du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

Vu le code monétaire et financier ;

Vu l'ordonnance no 2007-544 du 12 avril 2007 relative aux marchés d'instruments financiers ;

Vu l'avis du Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières en date du 27 avril 2007,

Décète :

Art. 1^{er}. – Le I de l'article D. 411-1 est remplacé par les dispositions suivantes :

I. - Ont la qualité d'investisseurs qualifiés au sens de l'article L. 411-2 lorsqu'ils agissent pour compte propre :

1. Les établissements de crédit mentionnés à l'article L. 511-9 ;
2. L'Etat, la Caisse de la dette publique, la Caisse d'amortissement de la dette sociale, la Banque de France, l'Institut d'émission des départements d'outre-mer, l'Institut d'émission d'outre-mer et la Caisse des dépôts et consignations ;
3. Les entreprises d'investissement mentionnées à l'article L. 531-4 ;
4. Les sociétés d'investissement mentionnées à l'article 6 de l'ordonnance du 2 novembre 1945 ;
5. Les organismes de placement collectif mentionnés à l'article L. 214-1 et les sociétés de gestion d'organisme de placement collectif mentionnées à l'article L. 543-1 ;
6. Les entreprises d'assurance et de réassurance mentionnées respectivement au premier alinéa de l'article L. 310-1 et à l'article L. 310-1-1 du code des assurances, les sociétés de groupe d'assurance mentionnées à l'article L. 322-1-2 du même code, les mutuelles et unions de mutuelles relevant du livre II du code de la mutualité autres que celles mentionnées à l'article L. 510-2 du même code, ainsi que les institutions de prévoyance régies par le livre IX du code de la sécurité sociale ;
7. Le fonds de réserve pour les retraites mentionné à l'article L. 135-6 du code de la sécurité sociale, les institutions de retraites professionnelles mentionnées à l'article L. 370-1 du code des assurances pour leurs opérations mentionnées à l'article L. 370-2 du même code, ainsi que les personnes morales administrant une institution de retraite professionnelle mentionnée à l'article 5 de l'ordonnance n° 2006-344 du 23 mars 2006 relative aux retraites professionnelles supplémentaires ;
8. Les autres établissements financiers agréés ou réglementés ;
9. Les Etats membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques ;
10. La Banque centrale européenne et les banques centrales des Etats membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques ;
11. Les organismes financiers internationaux à caractère public auxquels la France ou tout autre Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économiques adhère ;
12. Les sociétés de capital-risque mentionnées à l'article 1^{er} de la loi du 11 juillet 1985 ;
13. Les sociétés financières d'innovation mentionnées au III de l'article 4 de la loi du 11 juillet 1972 ;
14. Les intermédiaires en marchandises ;
15. Les entités remplissant au moins deux des trois critères suivants :
 - effectifs annuels moyens supérieurs à 250 personnes ;
 - total du bilan supérieur à 43 millions d'euros ;
 - chiffre d'affaires net ou recettes nettes supérieurs à 50 millions d'euros.

Ces critères sont appréciés au vu des derniers comptes consolidés ou, à défaut, des comptes sociaux, tels que publiés et, le cas échéant, certifiés par les commissaires aux comptes.

II. - Ont également la qualité d'investisseurs qualifiés, lorsqu'ils agissent pour compte propre et à partir du jour de réception de l'accusé de réception attestant de leur inscription sur le fichier mentionné à l'article D. 411-3 :

1. Les entités qui remplissent au moins deux des trois critères suivants :
 - effectifs annuels moyens inférieurs à 250 personnes ;
 - total du bilan inférieur à 43 millions d'euros ;
 - chiffre d'affaires ou montant des recettes inférieur à 50 millions d'euros.

Ces critères sont appréciés au vu des derniers comptes consolidés ou, à défaut, des comptes sociaux, tels que publiés et, le cas échéant, certifiés par les commissaires aux comptes. La décision d'inscription sur le fichier mentionné à l'article D. 411-3 est prise, selon le cas, par le conseil d'administration, par le directoire, par le ou les gérants, ou par l'organe de gestion de l'entité ;

2. Les personnes physiques remplissant au moins deux des trois critères suivants :
 - la détention d'un portefeuille d'instruments financiers d'une valeur supérieure à 500 000 euros ;

- la réalisation d'opérations d'un montant supérieur à 600 euros par opération sur des instruments financiers, à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents ;
- l'occupation pendant au moins un an, dans le secteur financier, d'une position professionnelle exigeant une connaissance de l'investissement en instruments financiers.

III. - Ont également la qualité d'investisseur qualifié :

1. Les entités mentionnées au I lorsqu'elles agissent pour le compte d'un organisme de placement collectif ou d'un investisseur qualifié appartenant à l'une des catégories mentionnées au I ou au II ;
2. Les prestataires de services d'investissement lorsqu'ils agissent dans le cadre d'une activité de gestion de portefeuille pour le compte de leur mandant.

Art. D. 411-2. – Ont également la qualité d'investisseurs qualifiés les personnes physiques ou entités reconnues investisseurs qualifiés dans les Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen, conformément aux dispositions de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003.

Art. D. 411-3. – Les personnes ou entités mentionnées au II de l'article D. 411-1 qui en font la demande et déclarent sous leur responsabilité réunir les critères mentionnés au II de l'article D. 411-1 sont inscrites dans un fichier tenu par l'Autorité des marchés financiers selon les modalités fixées par son règlement général. Ces personnes ou entités peuvent renoncer à tout moment à leur qualité d'investisseur qualifié en accomplissant les formalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Art. D. 411-4. – Le seuil mentionné au dernier alinéa du II de l'article L. 411-2 est fixé à 100.

Art. 2. – Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie est chargé de l'exécution du présent décret, qui sera publié au Journal officiel de la République française.

Fait à Paris, le 15 mai 2007.

Par le Premier ministre,
DOMINIQUE DE VILLEPIN

Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,
THIERRY BRETON

1. PERSONNES RESPONSABLES

Dans le présent document, l'expression « VELCAN ENERGY » ou la « Société » ou le « Groupe » désigne la Société VELCAN ENERGY et/ou ses filiales.

1.1. Personne responsable du document d'information

Monsieur Jean Luc RIVOIRE
Président Directeur Général

75 boulevard Hausmann, 75008 Paris
Tel.: +33 1 42 68 51 08

1.2. Attestation des personnes responsables

1.2.1. Attestation du responsable du document d'information

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Document sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Les informations financières relatives aux exercices clos le 31/12/07, le 31/12/08 et le 31/12/09 ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant aux chapitres 20.1.1.6, 20.1.2.6 et 20.1.3.6 du présent Document. Ils ne contiennent pas de réserves ».

Fait à Paris, le 7 mars 2011

Monsieur Jean Luc RIVOIRE
Président Directeur Général

1.2.2. Attestation du Listing Sponsor - Prestataire de Services d'Investissement

EuroLand Finance, Listing Sponsor, confirme avoir effectué, en vue de l'admission des actions de Velcan Energy aux négociations sur le marché Alternext de NYSE-Euronext Paris, les diligences professionnelles d'usage.

Ces diligences ont notamment pris la forme de vérification des documents produits par la Société ainsi que d'entretiens avec des membres de la direction et du personnel de la Société, conformément au code professionnel élaboré conjointement par la Fédération Française de Banques et l'Association Française des Entreprises d'Investissement et au schéma type de NYSE-Euronext pour Alternext.

Cette attestation est délivrée sur la base des documents et renseignements fournis par la Société à EuroLand Finance, ce dernier les ayant présumés exhaustifs, véridiques et sincères.

Cette attestation ne constitue pas une recommandation d'EuroLand Finance de souscrire aux titres de la Société, ni ne saurait se substituer aux autres attestations ou documents délivrés par la Société ou le Commissaire aux comptes.

Fait à Paris, le 7 mars 2011

EuroLand Finance
Prestataire de Services d'Investissement

Monsieur Marc FIORENTINO
Président

2. CONTROLEURS DES COMPTES

2.1. Commissaires aux comptes titulaires

Cabinet KPMG

Représenté par Monsieur Franck COURNUT
2 Bis rue de Villiers
Les Hauts de Villiers – 92300 - LEVALLOIS

Date de début du premier mandat : 15 septembre 2005

Date d'expiration du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos en 31 décembre 2011.

Fiduciaire Experts Audit

Représenté par Madame Anne Cécile MARIN
Rue de la Motte Picquet - 33300 BORDEAUX

Date de début du premier mandat : 3 novembre 2006

Date d'expiration du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos en 31 décembre 2011.

2.2. Commissaires aux comptes suppléants

Monsieur Jean Pierre RAUD

Domaine de Pelus - 11 rue Archimède - 33692 MERIGNAC CEDEX

Date de début du premier mandat : 15 septembre 2005

Date d'expiration du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos en 31 décembre 2011.

Monsieur Frédéric SELLAM

Rue de la Motte Picquet - 33300 BORDEAUX

Date de début du premier mandat : 3 novembre 2006

Date d'expiration du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos en 31 décembre 2011.

2.3. Contrôleurs légaux ayant démissionné, ayant été écartés ou n'ayant pas été renouvelés

Néant

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

3.1. Informations financières historiques

Les informations financières résumées du Groupe et figurant ci-dessous sont issues :

- Des comptes consolidés de Velcan Energy au titre des exercices 2007, 2008 et 2009,
- Des comptes intermédiaires consolidés au 30 septembre 2010, non audités.

<i>En k€</i>	31/12/2007 Information financière consolidée 12 mois	31/12/2008 Information financière consolidée 12 mois	31/12/2009 Information financière consolidée 12 mois	30/09/2010 Information financière consolidée 9 mois
Produits d'activité	5 932	3 960	4 260	2 582
Résultat d'exploitation	-4 094	-19 261	-5 714	209
Résultat financier	2 486	3 300	14 669	8 758
Résultat net part du groupe	-920	-21 721	11 411	7 343
<i>Marge d'exploitation</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	8,1%
<i>Marge nette part du Groupe</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	267,9%	284,4%

3.2. Situation des capitaux propres et endettement au 31 décembre 2010

Conformément au paragraphe 127 des recommandations du CESR, le tableau ci-dessous présente la situation consolidée (non auditée) des capitaux propres hors résultat de la période, et de l'endettement financier net au 31/12/10.

Situation des Capitaux Propres et des dettes financières

<i>En milliers d'euros (données consolidées non auditées)</i>	
Total des dettes courantes, dont :	-
- <i>Faisant l'objet de garanties</i>	-
- <i>Faisant l'objet de nantissements</i>	-
- <i>Sans garanties ni nantissements</i>	-
Total des dettes non courantes (hors partie courante des dettes long terme), dont :	-
- <i>Faisant l'objet de garanties</i>	-
- <i>Faisant l'objet de nantissements</i>	-
- <i>Sans garanties ni nantissements</i>	-
Capitaux Propres (part du groupe), dont :	138 463
<i>Capital émis</i>	7 774
<i>Primes d'émission</i>	139 366
<i>Autres réserves et Réserve de conversion</i>	-8 677

Situation de l'endettement

<i>En milliers d'euros (données consolidées non auditées)</i>	
A. Trésorerie	3 049
B. Instruments équivalents	95 090
C. Titres de placement	-
D. Liquidités (A+B+C)	98 139
E. Créances financières à court terme	-
F. Dettes bancaires à court terme	-
G. Parts à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	-
H. Autres dettes financières à court terme	-
I. Dettes financières à court terme (F+G+H)	-
J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)	-
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	-
L. Obligations émises	-
M. Dettes conditionnelles et indirectes	-
N. Autres emprunts à plus d'un an	-
O. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	-
P. Endettement financier net (J+N)	-

4. FACTEURS DE RISQUES

Le lecteur est invité à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le présent document, y compris les risques décrits dans le présent chapitre. Les risques présentés dans le présent chapitre sont ceux que la Société considère, à la date du présent Document, comme étant susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement. La Société a procédé à une revue de ses risques et elle considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés.

L'attention du lecteur est attirée sur le fait que l'ensemble des données relatives à la répartition du chiffre d'affaires du Groupe, au sein du présent chapitre, sont des données consolidées...

4.1. Risques liés à l'activité de la Société : le développement et l'exploitation de concessions hydroélectriques dans des pays émergents

4.1.1. Risques de développement d'un projet

Les projets hydroélectriques sont exposés, pendant la phase de développement, à un risque significatif de retard ou d'échec dans l'obtention des autorisations environnementales et administratives ou dans l'avancement ou le résultat des investigations de terrain et des études.

L'obtention des autorisations administratives est souvent dépendante de nombreux facteurs, dont par exemple la modification des exigences des autorités concernées pendant la phase de développement, impossible à anticiper, et qui nécessite une modification des caractéristiques technico-économiques du projet. Par effet de ricochet, une modification du projet risque d'entraîner l'invalidation d'une autre autorisation administrative déjà obtenue mais devenue caduque du fait du changement intervenu dans le projet (déplacement d'un des composants du projet, changement dans la capacité installée, etc....). Dans certains pays, l'absence de coordination des différentes autorités, parfois indépendantes les unes des autres, et éventuellement l'opposition des objectifs qu'elles poursuivent, peut rendre difficile et instable le processus d'obtention des autorisations.

Concernant les investigations et les études, les risques peuvent provenir des prestataires ou fournisseurs chargés directement des études ou des investigations sur le terrain, qui peuvent rencontrer des difficultés opérationnelles dues par exemple aux difficultés d'accès des sites et aux conditions de travail sur les sites. De manière générale, la complexité et le nombre de paramètres techniques liés au terrain (topographie, géologie, hydrologie, etc....) présentent un risque d'erreur significatif dans les études et nécessitent un travail important de vérification et de sécurisation.

De même les facteurs fonciers (capacité à acquérir les terrains impactés par les projets), sociaux et environnementaux des projets (difficultés avec les populations impactées le cas échéant ou encore particularismes de faune ou de la flore présente sur les terres impactées) peuvent conduire, en cours de développement, à la modification ou au blocage d'un projet.

Pendant la phase de construction, des facteurs techniques propres aux projets, notamment en matière géologique peuvent bloquer ou retarder la mise en service d'un projet, comme par exemple une composition des sols non anticipée qui empêche de creuser le canal de dérivation comme initialement prévu.

De plus, dans certains cas, les 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.

Enfin, 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.

L'ensemble de ces étapes intègre donc le risque de voir ralentir ou stopper le projet concerné en cours de développement. Le ralentissement ou l'arrêt d'un projet engendre respectivement des coûts supplémentaires, qui peuvent s'avérer significatifs, ou la perte pure et simple des investissements réalisés pour le développement du projet jusqu'à la date de son arrêt. .

Cependant, en vue d'assurer la meilleure fiabilité possible aux études techniques déterminantes (hydrologie, géologie, topographie, etc.) et de minimiser les risques d'erreurs, 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, Velcan Energy fait ses meilleurs efforts pour faire appel aux meilleurs prestataires externes disponibles au moment des études.

Enfin, quand les conditions de marché le permettent, le Groupe négocie les clauses contractuelles en application desquelles les prestataires sont financièrement pénalisés en cas de retard dans la réalisation de leurs prestations. Il maintient également des relations régulières avec les autorités concédantes pour aplanir dans la mesure du possible les difficultés qui pourraient apparaître.

4.1.2. Risque lié au flux hydrologique réel

Lors de la mise en service d'une centrale hydroélectrique le principal risque réside dans un flux hydrologique réel présent dans la rivière qui s'avérerait 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.

4.1.3. Risque de fluctuations des prix de l'électricité

Les fluctuations de la demande et des prix d'électricité peuvent également présenter un risque important sur la rentabilité des projets. Les études techniques et économiques d'une concession, puis le financement et la construction sont lancées en fonction d'un prix attendu de l'électricité. La longueur de développement et de construction d'un projet rendent les prévisions de prix risquées, puisque faites à long terme. En cas de dégradation de la conjoncture, il est possible qu'au moment où le projet est prêt à construire, les prix de l'électricité ne le rentabilisent plus suffisamment. Pour les projets qui ne sont pas financés sur la base d'un contrat de vente d'électricité à long terme, le même risque peut se présenter au moment de la mise en service. En sens inverse, en cas de surchauffe du secteur de la construction, les coûts de construction des appels d'offres peuvent être significativement supérieurs à ceux des budgets initiaux, pouvant ainsi aboutir à la mise en sommeil ou à l'arrêt du projet considéré.

4.1.4. Risque lié à l'obtention des financements nécessaires à ses projets

Le développement des projets du Groupe implique des investissements importants. Le Groupe peut avoir des difficultés à financer ces investissements dans des délais acceptables et des conditions favorables et il ne peut y avoir de garantie que les projets du Groupe généreront chacun des flux de trésorerie d'un montant suffisant pour rembourser sa dette

L'industrie énergétique étant basée sur une forte demande d'investissements, la réussite du Groupe dépendra notamment de sa capacité à financer la construction des projets dans des conditions favorables et sans que l'endettement ne mette en péril la stabilité financière du Groupe.

Dans le cadre de ses activités, le Groupe est également amené à engager des investissements pour des projets alors même que le financement de ces projets n'est pas sécurisé, en particulier pendant la phase d'étude et de viabilisation.

Le Groupe a subi en 2008 et 2009 les conséquences défavorables de la contraction du crédit, de la dégradation des conditions de financement, de l'allongement des délais de structuration des dossiers de financement.

Le Groupe ne peut garantir qu'il sera en mesure de lever les financements nécessaires à son développement. De telles difficultés pourraient contraindre le Groupe à poursuivre ses investissements au titre de projets non financés, à suspendre ou interrompre le développement ou la construction de certains projets ou à les céder à des tiers. Cette perspective pourrait donc avoir un effet défavorable significatif sur l'activité la situation financière ou les résultats d'exploitation du Groupe, ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs.

4.1.5. Risque lié aux partenariats avec des acteurs locaux

Sur certains projets, le Groupe conduit ses activités en coopération avec des partenaires locaux, connaissant le marché local de l'hydro-énergie. Le Groupe n'exerce pas toujours intégralement le contrôle sur le développement des projets, tant sur le plan économique que sur le plan juridique. La survenance de désaccords avec un ou plusieurs partenaires pourrait amener à la remise en cause d'un ou plusieurs projets et serait donc susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, la situation financière ou les résultats du Groupe, ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs.

4.1.6. Risque lié à la concurrence

Le Groupe est confronté à des concurrents susceptibles de disposer de ressources supérieures. En effet, le Groupe est confronté à la concurrence d'autres acteurs du secteur hydro-énergétique susceptibles de disposer de ressources financières, humaines et techniques plus importantes et de réseaux plus développés au sein de ce secteur dans le pays concerné. Dans le secteur des concessions hydroélectriques, la concurrence se concentre essentiellement sur l'accès aux sites disponibles, la performance des sites en production, la qualité des technologies employées, et le prix de l'électricité. Certains concurrents du Groupe, cherchant à se développer dans ce secteur et dans les pays émergents dans lesquels le Groupe est présent, y compris des producteurs d'électricité établis en Europe et de grands groupes internationaux, ont des capacités financières supérieures à celles de Velcan Energy, ce qui leur permet d'acquérir plus facilement de nouveaux projets et de mobiliser plus facilement les ressources financières et humaines nécessaires au développement de leurs projets.

4.1.7. Risques inhérents aux pays émergents

La stratégie d'expansion internationale du Groupe se concentre sur des projets de développement de centrales au Brésil, en Inde et au Laos. De même, comme indiqué au chapitre 6.1.4, le Groupe envisage de se développer dans d'autres marchés émergents. Il s'expose alors à chaque fois, à des risques notamment sociaux, économiques et politiques inhérents aux marchés émergents.

Ainsi, les marchés visés actuellement par le Groupe ou dans lesquels il pourrait se développer à l'avenir, pourraient être caractérisés par les risques suivants :

- des difficultés ou retard pour l'obtention des permis et autorisations requis ;
- des infrastructures défectueuses qui pourraient affecter la construction des centrales hydro-énergétiques ou la transmission et la distribution de l'électricité produite ;
- des difficultés liées au recrutement et à la gestion des personnels nécessaires dans ces différents pays ;
- des difficultés à contracter des prestataires et fournisseurs requis ;
- l'instabilité politique, sociale ou économique, le terrorisme, ou les guerres ;
- des difficultés pour assurer le respect des droits du Groupe ;
- l'interventionnisme des pouvoirs publics ;
- des différences culturelles susceptibles de limiter la capacité du Groupe à faire face à ses concurrents locaux et aux sociétés internationales disposant d'une expérience plus importante en matière d'implantations dans les marchés émergents ;
- des risques de taux de change dus à l'enregistrement des actifs et passifs en devise locale ;
- des contraintes juridiques et/ou fiscales pour rapatrier les profits générés dans d'autres Etats ;
- des délais de paiement plus longs et des difficultés pour collecter les sommes dues ;
- le risque que les standards de comptabilité d'audit et d'information financière ne correspondent pas toujours aux normes IFRS et ne soient pas équivalents à ceux applicables dans la plupart des économies des marchés développés.

Les économies émergentes sont plus dynamiques et généralement soumises à une plus grande volatilité que les économies plus développées. La croissance des marchés indien, brésilien et laotien est susceptible à ce jour de ralentir. Le succès du Groupe dans ces pays dépend en partie de sa capacité à s'adapter à leurs changements économiques, culturels, sociaux, légaux et politiques rapides. Si le Groupe n'est pas en mesure de gérer les risques associés à cette expansion dans les marchés émergents, son activité, sa situation financière et son chiffre d'affaires pourraient être significativement affectés.

4.1.8. Risques environnementaux

Les deux centrales électriques à partir de biomasse opérées par le Groupe jusqu'en 2010 utilisaient 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 n'étaient jusqu'alors 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. A fin 2010, le Groupe ne disposait plus de ces centrales électriques à partir de la biomasse. Il n'est donc plus exposé à aucun risque à venir lié à ces centrales. Le Groupe n'a pas connaissance d'un quelconque risque environnemental lié à la période pendant laquelle il exploitait ces usines.

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.

4.1.9. Risque lié à l'évolution de la législation

La législation applicable aux activités de production d'électricité à partir de sources d'énergies renouvelables et aux impacts environnementaux du Groupe est susceptible d'évolutions futures qui pourraient être favorables ou défavorables au Groupe. Aucune garantie ne peut être donnée par la Société sur le fait que ces évolutions n'entraîneront pas de coûts supplémentaires, ou qu'elles seront en adéquation avec le modèle de développement du Groupe.

Aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que des modifications rapides ou importantes de la législation interviennent, ce qui pourrait avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière, ses résultats ou sa capacité à réaliser ses objectifs.

4.1.10. Risque de propriété intellectuelle

Le Groupe pourrait ne pas être en mesure de protéger ses droits de propriété intellectuelle et industrielle. Le Groupe est titulaire ou dispose valablement de certains droits d'utilisation des droits de propriété intellectuelle et industrielle, et notamment de certaines marques et noms de domaine qu'il utilise dans le cadre de ses activités. Le Groupe maintient une politique systématique de défense de ses droits de propriété intellectuelle et industrielle mais ne peut pas garantir que les démarches entreprises pour protéger ses droits seront efficaces ou que des tiers ne vont pas contrefaire ou détourner ses droits de propriété intellectuelle.

Marques	Pays	Propriétaire	Date du dépôt	Échéance	Classes
Velcan Energy	France	Velcan Energy	18/08/2005	Dix ans Indéfiniment renouvelable	7,9,11,36,37,40,42
The Carbon Free Company	France	Velcan Energy	25/01/2006	Dix ans Indéfiniment renouvelable	1,4,7,9,36,37,40,42

4.1.11. Risque de départ des personnes clés

Le succès et le développement du Groupe sont le résultat de l'engagement, du professionnalisme et des aptitudes de ses dirigeants, collaborateurs, et de l'équipe qui le constitue. Il existe un risque de perte d'un ou plusieurs collaborateurs clés ou d'un dirigeant, dont l'avènement pourrait avoir un impact négatif sur la croissance, les résultats et la situation financière du Groupe.

4.1.12. Risque lié à l'effet des investissements ou des acquisitions

Dans le cadre de sa stratégie de croissance externe, le Groupe pourrait être amené à réaliser des acquisitions ou des investissements dans une autre société.

Aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que la Société parviendra à intégrer avec succès les sociétés acquises, à dégager les synergies escomptées, à maintenir des normes, contrôles, procédures et politiques uniformes, à maintenir de bonnes relations avec le personnel des entités

acquises à la suite de changements de direction ni sur le fait que les revenus supplémentaires générés par chaque acquisition pourront justifier le prix payé pour cette acquisition.

4.2. Faits exceptionnels et litiges

1- Contentieux suite à l'acquisition de la Centrale Satyamaharshi (Inde)

Parties : Velcan Energy India Pvt. Ltd (VEIPL), défendeur, et les cédants, demandeurs, de la Satyamaharshi Power Corporation Limited (SMPCL) (également défendeur, mais hors du périmètre de consolidation au 30 septembre 2010).

Faits et procédures : La société SMPCL est propriétaire et exploitant d'une centrale thermique biomasse de 7.5 MW. VEIPL a acquis SMPCL en 2006 puis cédé cette dernière au cours de l'exercice 2010.

Conformément à l'accord conclu le 7 avril 2006 par VEIPL avec les Cédants pour l'acquisition de SMPCL, VEIPL a été en mesure de retenir un certain prix (15M de roupies indiennes (INR) soit 245 K€ au 30 septembre 2010), pendant un certain laps de temps, afin de compenser les dettes ou charges éventuelles qui pourraient survenir après l'acquisition, mais qui se réfèreraient à la période de gestion et détention des Cédants.

Compte tenu des différents passifs et /ou demandes litigieuses survenus après le transfert de propriété, VEIPL a considéré ne pas devoir verser la somme précitée, conformément aux termes du contrat d'acquisition de SMPCL.

Les Cédants (et/ou les parties liées) prétendent aujourd'hui que ces montants leur sont dus et ont initié en 2008 un contentieux judiciaire, à ce jour pendant devant la City Civil Court d'Hyderabad, en Inde.

Dans le cadre du même contrat en date du 7 avril 2006, les créances en compte courant détenues par des parties liées aux Cédants (21,3M INR soit 349K€) ne devaient être acquittées par SMPCL uniquement dans le cas où les crédits carbone générés par cette dernière avant l'acquisition seraient délivrés avant octobre 2007. La livraison étant intervenue ultérieurement, en 2008, ces montants ont été retenus par SMPCL, les créances des vendeurs devenant, de son avis, caduques.

Après de nombreux échanges précontentieux, les parties liées aux Cédants détenant les créances initiales ont porté fin 2008, leur demande devant la City Civil Court d'Hyderabad à l'encontre de SMPCL, en tant que débiteur principal, mais aussi à l'encontre de VEIPL.

Demandes : A ce jour, les Cédants ont déposé deux demandes de paiement à l'encontre de VEIPL :

- i) Au titre de la rétention partielle du prix de SMPCL pour un montant total de 373K€, (correspondant à 245K€ de principal au taux de conversion du 30/09/2010, et à 128K€ d'intérêts au taux de conversion du 30/09/2010, calculés pour la période du 01/01/2007 au 15/11/2009, date de la demande en justice (intérêts à 18% par an demandés jusqu'au paiement).
- ii) Au titre des créances en compte courant pour un montant total de 552K€, incluant le principal des créances pour 344K€ et 208K€ d'intérêts, demandés au taux de 24% par an depuis le 01/04/2006 et jusqu'au paiement.

Les 2 procédures sont toujours en cours à la date du présent document.

VEIPL conteste fermement devoir ces sommes et la procédure est à ce jour en cours devant la juridiction précitée.

Traitement comptable dans les comptes intermédiaires au 30/09/2010 : Par prudence, le passif vis-à-vis des vendeurs (points i et ii ci-dessus) a été conservé en partie au bilan consolidé du Groupe, pour un montant total de 472K€.

2- Contentieux suite à l'acquisition du Projet Hydroélectrique de Rodeio Bonito (Brésil)

Parties : Rodeio Bonito Hidrelectrica SA, défendeur, et les cédants du Projet hydroélectrique Rodeio Bonito, demandeurs.

Faits et procédures : Lorsque le Groupe a acquis le projet hydroélectrique Rodeio Bonito auprès d'entrepreneurs brésiliens, il était convenu de rétrocéder 5% des parts de la société d'exploitation de la centrale hydroélectrique aux Cédants.

Lorsque le Groupe a ainsi transmis les documents de cession des parts conformément à cet accord, les Cédants n'ont pas accepté les conditions prévues, pourtant conformes à l'accord initial, et ont demandé l'application nouvelles conditions.

Considérant que ces nouvelles conditions n'avaient jamais fait l'objet d'un accord et n'avaient même jamais été évoquées au préalable, et en l'absence de toute obligation contractuelle, le Groupe a refusé ces nouvelles prétentions.

A la suite de ce refus, les vendeurs du projet Rodeio Bonito ont déposé le 9 novembre 2009 une demande de paiement devant la Cour de Florianopolis, de l'Etat de Santa Catarina, au Brésil, pour un montant de 4,6M de Réal (1 978K€ au 30 septembre 2010).

Velcan Energy considère sa proposition initiale de rétrocession de parts conforme au contrat, et estime n'avoir aucune obligation supplémentaire vis-à-vis des vendeurs.

Traitement comptable dans les comptes intermédiaires au 30/09/2010 : Par prudence, une provision de 1 290K€ figure dans les comptes intermédiaires.

3- Contentieux social : Mr. D

Parties : Velcan Energy S.A, défendeur, et M. D, demandeur.

Faits et procédures : Monsieur D. assigné Velcan Energy SA au tribunal des prud'hommes suite à son licenciement en 2007. Ses demandes portent sur un montant total de 111.000 Euros

Velcan Energy conteste l'ensemble de ces demandes.

Traitement comptable dans les comptes intermédiaires au 30/09/2010 : Aucune provision n'a été retenue.

Le Conseil de Prud'hommes du Mans a débouté Mr. D de l'ensemble de ses demandes par jugement en date du 2 février 2011. A la date du présent document, le délai n'est pas expiré.

4.3. Assurances et couverture de risques

Ci-après, les principales des polices d'assurances contractées au 31 décembre 2010 :

Souscripteur	Compagnie d'assurance	Nature de la police	Objet	Montant de la couverture
Saint Merri Capital	AIG Europe	Responsabilité civile	RC Mandataires sociaux	€ 10.000.000
Saint Merri Capital	CHUBB	Responsabilité civile	RC Mandataires sociaux	€ 10.000.000
Saint Merri Capital	AIG Europe	Couvertures de voyages	Déplacement professionnel	€ 50.000.000

La société Brésilienne Rodeio Bonito Hidrelétrica S/A a également contracté des polices d'assurances significatives au 31 décembre 2010 pour son usine hydroélectrique :

Souscripteur	Compagnie d'assurance	Nature de la police	Objet	Montant de la couverture
Rodeio Bonito Hidrelétrica	ACE	Responsabilité civile	Usine Rodeio Bonito Hidrelétrica	R\$ 5.000.000,00
Rodeio Bonito Hidrelétrica	BRADESCO	Risques Opérationnels	Usine Rodeio Bonito Hidrelétrica	R\$ 63.800.000,00

Les activités du Groupe sont exposées à des risques inhérents à la construction et à l'exploitation de centrales, tels que des pannes, des défauts de fabrication et des désastres naturels. Le Groupe ne peut pas garantir que ses polices d'assurance sont et seront suffisantes pour couvrir les pertes éventuelles pouvant résulter de tels événements. Au titre de l'exercice 2009, le Groupe a acquitté une somme de 182 milliers d'euros de prime d'assurances.

4.4. Risques financiers

4.4.1. 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.

Le risque de taux sur les emprunts en Inde a disparu à la date du présent rapport, suite à la cession de la centrale RPPL et au remboursement total du prêt de l'autre centrale Indienne, SMPCL.

4.4.2. Risque de change

Le Groupe est exposé à trois monnaies fonctionnelles :

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

Une part significative de la trésorerie de Velcan Energy est investie en Réais brésiliens au 31 décembre 2009, avec pour cet exercice une variation de change sensiblement positive pour le Groupe.

La baisse de cette devise pourrait avoir un impact défavorable pour les investissements du Groupe en Réal. Il existe donc le Groupe un risque de change sur le réal.

Au 31 décembre 2009, l'exposition de la trésorerie du Groupe par devises se décompose comme suit

- : Euros (EUR) 37%
- Réais brésilien (BRL) 60%
- Autres 3%

Au 30 septembre 2010, aucune couverture de change n'a été prise tant sur le risque patrimonial que sur le risque de conversion des résultats passés ou futurs. En revanche le Groupe a réalisé une opération de change à terme en Mai 2010 pour se couvrir contre l'appréciation du dollar qui est une monnaie sur laquelle la plupart des monnaies d'investissement du groupe sont ancrées. Au 30 Septembre cette opération a généré dans les comptes une provision pour perte latente de 2 millions d'Euros.

Au 30 septembre 2010, la trésorerie du Groupe se décompose de la manière suivante :

- : Euros (EUR) 27.5%
- Réais brésilien (BRL) 63%
- Autres 9.5%

4.4.3. Risque de liquidité

Le Groupe Velcan n'est pas endetté au 30/09/2010.

4.4.4. Risque actions

Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2009, la trésorerie, placée essentiellement en bons du gouvernement brésilien et en produits monétaires, est restée stable.

Au cours des 9 mois premiers mois de l'année 2010, grâce à la montée du real brésilien, à la réduction des coûts du Groupe et au démarrage de la concession de Rodeio Bonito, la trésorerie a évolué positivement.

4.5. Risques liés à la cotation

4.5.1. Risques liés à l'admission des titres à la cote de NYSE Alternext

Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que le prix des actions, admises dans le cadre de ce transfert sur Alternext, reflétera le cours observé lors des négociations récentes sur le marché libre, ni quant à l'établissement d'un marché des actions dont la liquidité sera comparable à celle existant sur le Marché Libre préalablement au transfert sur Alternext.

4.5.2. Le cours des actions de la Société sur le marché NYSE-Alternext d'Euronext Paris pourrait connaître des variations significatives

Le cours des actions de la Société sur le marché NYSE-Alternext Paris est susceptible d'être affecté de manière significative par des événements tels que par exemple, des variations du résultat de la Société ou une évolution des conditions de marché propres à son secteur d'activité. De plus, les marchés boursiers ont connu des variations de cours significatives au cours des dernières années qui souvent ne reflétaient pas les performances opérationnelles des entreprises cotées. Les fluctuations des marchés boursiers ainsi que du contexte économique peuvent affecter de façon significative le cours des actions de la Société.

4.5.3. L'admission des titres à la cote d'un marché non réglementé et donc l'absence pour l'actionnaire des garanties correspondantes

Les titres Velcan Energy ne seront pas admis aux négociations sur un marché réglementé et ne bénéficieront donc pas des garanties correspondantes. En revanche, des garanties spécifiques propres à l'admission sur Alternext et relatives à la transparence financière de la Société et à la protection des actionnaires minoritaires sont décrites au paragraphe 21.2.7 du présent document.

5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

5.1. Histoire et évolution de la société

5.1.1. Raison sociale, nom commercial et siège social de l'émetteur

5.1.1.1. Dénomination sociale (article 3 des statuts)

La dénomination sociale de la Société est : VELCAN ENERGY

5.1.1.2. Siège Social (article 4 des statuts)

Le siège social est fixé au 75 Bd Hausmann, 75008, Paris

5.1.2. Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur

La Société est enregistrée au greffe du Tribunal de Commerce de Paris sous le numéro RCS 481 957 801.

5.1.3. Date de constitution et durée de vie de la Société

5.1.3.1. Date de constitution

La Société a été constituée le 22 avril 2005 sous la forme de SAS, puis transformée en SA en date du 15 septembre 2005. Par décision en date du 15 septembre 2005, la société est transformée en société anonyme de droit français régie par les lois et les règlements en vigueur et par les statuts.

5.1.3.2. Durée de vie (article 5 des statuts)

La durée de la Société est fixée à quatre-vingt-dix-neuf années (99 ans) à compter de son immatriculation au Registre du commerce et des sociétés, soit jusqu'au 25 avril 2104, sauf les cas de dissolution anticipée ou de prorogation.

5.1.4. Forme juridique et législation régissant ses activités

La Société est une Société Anonyme à Conseil d'Administration.
Elle est régie par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur et à venir, notamment par le Code de Commerce et ses textes modificatifs, ainsi que par ses statuts.
Elle est régie par le droit français.

5.1.5. Exercice social (article 35 des statuts)

Chaque exercice social a une durée d'une année qui commence le 1er janvier et finit le 31 décembre.

5.1.6. Historique de la Société et du Groupe

Au cours de son développement, le Groupe Velcan Energy a connu les éléments marquants suivants :

- Juillet 2005 :** Velcan Energy devient membre de Powernext Carbon.
- Septembre 2005 :** Accord de co-développement pour le développement et l'exploitation d'une centrale électrique biomasse de 7 MW, dans l'état du Karnataka.
- Octobre 2005 :** Velcan Energy réalise un placement privé de 25 M€ auprès d'une dizaine de fonds d'investissement, de fonds de pension et d'établissements financiers français et anglais.
- Décembre 2005 :** Velcan Energy enregistre son premier projet de production de crédits carbone auprès du Conseil exécutif du Mécanisme de Développement Propre (MDP) du Protocole de Kyoto dans le cadre du projet de biogaz Bagepalli.
- Avril 2006 :** Velcan Energy devient le premier producteur français d'électricité en Inde avec l'acquisition d'une centrale à partir de biomasse de 7,5MW,

- Satyamaharshi Power Corporation Limited, située dans l'Etat indien de l'Andhra Pradesh.
- Avril 2006 :** Velcan Energy annonce la création de sa filiale Brésilienne ainsi que les objectifs et projets au Brésil.
- Mai 2006** Velcan Energy réalise un placement privé de 50.000.000 € auprès d'investisseurs qualifiés, par émission de 1.725.000 actions au pris de 29 Euros.
- Juillet 2006** Velcan Energy reçoit l'agrément d'OSEO ANVAR « Entreprise Innovante » et devient ainsi éligible aux investissements des FCPI.
- Août 2006 :** Velcan Energy acquiert 2 licences de production d'électricité à partir de biomasse, de 7,5MW chacune, dans l'état du Maharashtra en Inde.
- Septembre 2006 :** Velcan Energy obtient une licence de production d'électricité à partir de biomasse, de 10 MW, dans l'état du Karnataka en Inde.
- Octobre 2006 :** La centrale Satya Maharshi de Velcan Energy est enregistrée par l'autorité des Nations Unies (UNFCCC / EB) en tant que producteur de crédit carbone au titre du Mécanisme de Développement Propre.
- Octobre 2006 :** Velcan Energy obtient une deuxième licence de production d'électricité à partir de biomasse, de 10 MW, dans l'état du Karnataka en Inde.
- Novembre 2006 :** Velcan Energy acquiert une seconde centrale opérationnelle à partir de biomasse, Rithwik Power Project Limited, d'une puissance installée de 7,5 MW, située dans l'état de l'Andhra Pradesh en Inde.
- Avril 2007 :** Le Groupe annonce l'acquisition de deux concessions hydroélectriques au Brésil : la PCH Rodeio Bonito de 14,7 MW et Rio Das Mortes totalisant 60 MW (2 PCH de 30 MW).
- Mai 2007 :** Implantation de Velcan Energy Holdings (Dubai) Limited, filiale à 100% de Velcan Energy SA, au sein de la zone franche *Dubai International Financial Centre*, cette structure devenant le véhicule d'investissement du Groupe dans les concessions hydroélectriques en Inde.
- Mai 2007** Ouverture de nouveaux bureaux à New Delhi ainsi qu'à Bhubaneswar (Orissa-Inde). Le Groupe dispose ainsi de 6 bureaux repartis dans 4 pays.
- Mai 2007** Le Groupe obtient sa première concession hydroélectrique importante en Inde, de 2 x 25 MW sur la rivière Baitarani, dans l'Etat de l'Orissa. Ces projets sont détenus à 100% par le groupe à travers 2 filiales indiennes dédiées.
- Juillet 2007 :** Le Groupe obtient 4 concessions hydroélectriques totalisant 304 MW à travers 4 projets, Heo HEP, Pauk HEP, Hirit HEP et Tato-I HEP, dans l'Etat de l'Arunachal Pradesh en Inde.
- Juillet 2007 :** Mr. Gérard Worms, qui été Président de la Compagnie de Suez, entre dans le conseil d'administration de Financière Saint Merri, l'actionnaire de référence de Velcan Energy.
- Août 2007 :** La construction de la centrale hydroélectrique Rodeio Bonito (14,7 MW) débute, 18 mois seulement après l'implantation du Groupe au Brésil.
- Sept./Oct. 2007 :** Velcan Energy SA, procède, en plusieurs tranches, à un placement privé d'un montant de 80 millions d'euros auprès d'investisseurs basés en Europe ainsi

que dans le Golfe Persique, concrétisant ainsi la stratégie de diversification des sources de financement à travers l'implantation d'une présence à Dubaï.

- Mars 2008 :** Le Groupe acquiert un projet hydroélectrique de 16 MW au Brésil, la PCH Quebra Dedo. Ce nouveau projet est situé dans l'Etat brésilien du Minas Gerais.
- Juin 2008 :** Mr. Bernard Tardieu, spécialiste de l'hydroélectricité, Ancien Président Directeur Général de Coyne & Bellier (groupe Suez), Vice Président de la Commission Internationale des Grands Barrages et membre de l'Académie des Technologies rejoint Velcan Energy en qualité de « Senior Hydro Advisor – Membre du Comité Exécutif ».
- Septembre 2008 :** Le Groupe annule les investissements initiés en 2006 dans les projets 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.
- 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 au Brésil dans les Etats de Goiás et du Tocantins.
- Mai et Juin 2009** Le Parlement brésilien approuve une loi donnant la priorité, en cas de concurrence pour une même concession hydroélectrique, aux entreprises brésiennes par rapport aux entreprises contrôlées directement ou indirectement par des actionnaires étrangers, pour l'attribution des projets de 1 à 50MW. Finalement, la Présidence de la République oppose son droit de veto à cette disposition, et le droit de priorité n'entre pas en vigueur.
- Juin 2009 :** Abandon des études des projets du *Rio Claro* au Brésil, totalisant un potentiel estimé de 70 MW. Les projets n'apparaissent pas viables d'un point de vue techno-économique.
- Août 2009 :** Bris de turbine et arrêt d'exploitation de l'usine Satya Maharshi.
- Novembre 2009 :** Mise en service réussie des trois turbines principales totalisant 14 MW et synchronisation avec le réseau début octobre.
- Décembre 2009 :** Signature d'un accord pour la cession de la centrale thermique à partir de biomasse Rithwik Power Projects Ltd (7,5 MW). Le transfert de propriété intervient fin février 2010.
- Janvier 2010 :** Velcan Energy signe un accord de co-développement avec la société d'Etat Laotienne, ECI afin de développer conjointement des projets hydroélectriques pour un total de 300MW.
- Avril 2010 :** Les études menées ont conduit à la modification de la capacité estimée des 4 concessions de l'état de l'Arunachal Pradesh en Inde. Celle-ci a été augmentée à 500 MW, avec l'accord du Gouvernement de l'Arunachal Pradesh.
- Septembre 2010 :** Velcan Energy a signé sa première pre-concession hydroélectrique au Laos pour le Projet de Nam Phouan présentant un potentiel de 25 MW.
- Décembre 2010 :** Le Groupe Velcan Energy annonce la cession de sa dernière centrale à partir de biomasse de 7.5 MW, Satyamaharshi Power Plant, située en Inde dans l'Andhra Pradesh.

5.2. Informations boursières

5.2.1. Procédure d'admission sur NYSE-Alternext

Il a été demandé l'admission à la cote d'Alternext de NYSE-Euronext Paris des 7.775.042 actions ordinaires composant le capital de la Société au 31 janvier 2011.

Conformément au paragraphe 3.3. des Règles d'Alternext, cette admission se fera par le biais d'une cotation directe à l'issue d'un transfert des titres Velcan Energy actuellement admis aux négociations du Marché Libre.

Un avis sera publié par NYSE Euronext le 9 mars 2011 concernant la radiation du Marché Libre et l'admission sur NYSE Alternext Paris. La 1ère cotation sur NYSE- Alternext est prévue le 14 mars 2011.

5.2.2. Informations techniques

Code ISIN : FR0010245803

Code Mnémonique ALVEL

La cotation se fera à travers une cotation en continu.

5.2.3. Service titres

La Société a confié à la Société Générale – Securities Services la gestion du service titres.

Ses coordonnées sont les suivantes :

SOCIETE GENERALE Securities Services
32, rue du Champ de Tir, BP81236, 44312 Nantes

5.2.4. Contrat de liquidité

Néant

5.3. Investissements

5.3.1. Principaux investissements réalisés durant la période couverte

Le tableau ci-dessous indique la variation nette des immobilisations corporelles et incorporelles du Groupe sur les exercices consolidés 2007, 2008, 2009 et sur les comptes intermédiaires consolidés non audités au 30/09/2010 :

<i>En M€</i>	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/09/2010
	Information financière consolidée 12 mois	Information financière consolidée 12 mois	Information financière consolidée 12 mois	Information financière consolidée 9 mois
Variation Immobilisations incorporelles	9,3	-3,6	7,0	4,0
Variation Immobilisations corporelles	3,0	9,1	4,5	0,7
TOTAL	12,3	5,5	11,5	4,7

5.3.2. Politique d'investissements futurs

Les études sur le site de l'Arunachal Pradesh ont conduit à la révision de la capacité potentielle totale des 4 projets à plus de 500 MW.

Ces modifications vont nécessiter la réalisation d'investissements significatifs au cours des deux années à venir.

6. APERCU DES ACTIVITES

6.1. Présentation de l'activité de Velcan Energy

6.1.1. Présentation générale

Velcan Energy SA, la société mère du Groupe, a été créée le 8 Avril 2005 afin de devenir un producteur d'électricité. La Société est cotée sur le Marché Libre de NYSE Euronext Paris depuis le 10 octobre 2005.

A sa création, la Société s'est positionnée en tant que producteur d'énergie sur différentes technologies. Elle a ainsi tenté de se développer en Inde et au Brésil via la production d'énergie issue de la combustion du biogaz et la production d'électricité à partir d'hydroélectricité et de combustion de biomasse. Puis dans le cadre de son développement, dès 2008, Velcan Energy a orienté ses choix stratégiques vers un seul métier, l'exploitation de concessions hydroélectriques dans les pays émergents.

Aujourd'hui le Groupe Velcan Energy conçoit, développe, implante, finance et opère des concessions hydroélectriques. Le fait de devenir un « pure player » a permis au Groupe de réduire régulièrement ses coûts opérationnels depuis le début de l'année 2009.

Ces installations et projets de production d'électricité sont actuellement situés en Inde, au Brésil et au Laos. En Inde, Velcan est la première, et à ce jour sauf erreur la seule, firme étrangère à avoir obtenu une concession hydro-électrique significative.

Les choix géographiques des installations du Groupe sont stratégiques. Il s'agit d'économies dynamiques, où la libéralisation des marchés de la production électrique et/ou une importante demande énergétique ont créé un contexte favorable à l'investissement dans la production d'électricité. Aujourd'hui bien installé en Inde et au Brésil, le Groupe applique son modèle à d'autres marchés émergents avec des potentiels de croissance et hydroélectrique significatifs, tels que le Laos où une pré-concession est déjà signée.

La société a terminé la construction de sa première concession hydroélectrique au Brésil en 2009, ce qui a marqué une étape importante dans la vie du Groupe. Le Groupe s'emploie désormais à investir le reste de ses fonds propres dans d'autres concessions hydroélectriques à travers le monde. En attendant de pouvoir le faire, les fonds propres du groupe sont investis majoritairement en bons souverains des pays dans lesquels il envisage d'investir.

Sauf évolution catastrophique des taux de change et de la demande électrique au Brésil, les coûts opérationnels (Etudes et frais généraux) des projets en cours sont désormais largement couverts par les recettes de la concession de Rodeio Bonito et les intérêts de la trésorerie placée. Ceci permet au Groupe de préserver sa trésorerie disponible pour l'investissement dans les prochaines concessions hydroélectriques.

La Société a clôturé son quatrième exercice social le 31 décembre 2009 et possède déjà, à la date des comptes intermédiaires au 30 septembre 2010, le portefeuille de projets, concessions, licences et installations suivant :

GLOBAL	Portefeuille de concessions et d'installations de production. N'inclut pas les différentes transactions ou différents projets en cours d'évaluation ou d'études techniques, ni les modifications post-clôture.	593 MW
BRESIL	Centrale hydroélectrique en opération <hr/> Concessions et droits exclusifs en développement. N'inclut pas les différentes transactions ou différents projets en cours d'évaluation ou d'études techniques.	15 MW 53MW
INDE	Concessions en développement N'inclut pas les différentes transactions ou différents projets en cours d'évaluation ou d'études techniques, ni les modifications post-clôture.	500 MW
LAOS	Pré-concession en étude Etudes techniques pour confirmer exploitation du site en cours	25 MW

Velcan Energy, dont le siège social est à Paris, emploie plus de 60 personnes dans ses bureaux de Bangalore, Bhubaneswar, Dubaï, New Delhi, Paris et São Paulo.

6.1.2. Processus général de développement de projets hydroélectriques

Le modèle économique de la Société s'appuie principalement sur la vente d'électricité. L'électricité produite peut être vendue aux compagnies locales d'électricité, ou à des clients industriels sur la base de contrats à long terme ou encore via des contrats à court terme, dans des marchés organisés à cet effet. La production de cette énergie passe d'abord par l'acquisition de concessions, puis ainsi que par un long processus de développement et enfin par les travaux de construction.

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.

En effet, on distingue deux marchés de concessions :

- les concessions primaires, obtenues directement auprès du gouvernement concerné par le développeur,
- et les concessions secondaires rachetées auprès de développeurs privés concurrents.

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, construire et exploiter la centrale hydroélectrique à un endroit donné, sous réserve de l'obtention des autorisations administratives requises. Ces concessions sont généralement accordées par les gouvernements pour une durée de 20 à 40 ans.

A la fin de la concession, le développeur s'oblige à transférer à l'autorité concédante la centrale hydroélectrique en état de fonctionnement.

Cependant, les concessions ne comprennent ni les autres autorisations administratives, notamment les diverses licences environnementales, techno-économiques, ni les droits fonciers nécessaires à la construction des centrales. Il est ainsi tout à fait possible d'obtenir une concession mais de ne pas pouvoir construire faute d'obtenir ces autres autorisations ou droits fonciers.

C'est pourquoi, en toute hypothèse, le développeur doit procéder aux investigations sur le terrain, aux études technico-économiques détaillées et aux études environnementales. 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'à l'obtention des autorisations finales dans un premier temps, puis jusqu'au début de la construction dans un second temps, les puissances initialement identifiées sont susceptibles de varier. Les résultats des investigations de terrain détaillées (aléas géologiques ou fonciers notamment), des études technico-économiques, des études ou procédures d'autorisations environnementales ou encore la survenance de nouvelles contraintes socio-environnementales, sont autant de facteurs qui peuvent modifier les caractéristiques définitives de la centrale.

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 garanti, dure de 24 à 60 mois.

Lorsque les investigations et études sont terminées, que le projet est techniquement approuvé par l'autorité concédante (approbation du «Projeto Basico» projet basique au Brésil et «Techno-Economic Clearance» en Inde) et que l'ensemble des autorisations administratives et environnementales et le financement sont obtenus, la construction des installations peut débuter.

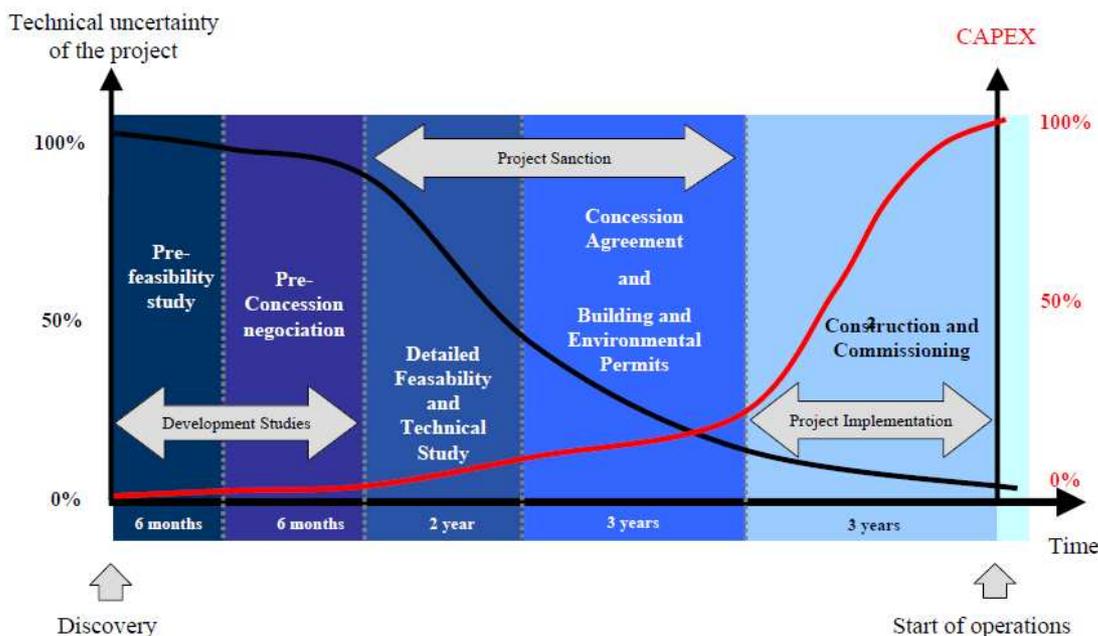
Elle dure, là encore selon les caractéristiques de chaque projet et sous réserve de l'absence de contretemps technique, de 24 à 60 mois.

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 alors commercialisée auprès de distributeurs publics via des contrats à long terme ou encore dans le marché «libre» auprès de «traders» ou directement auprès d'importants consommateurs industriels.

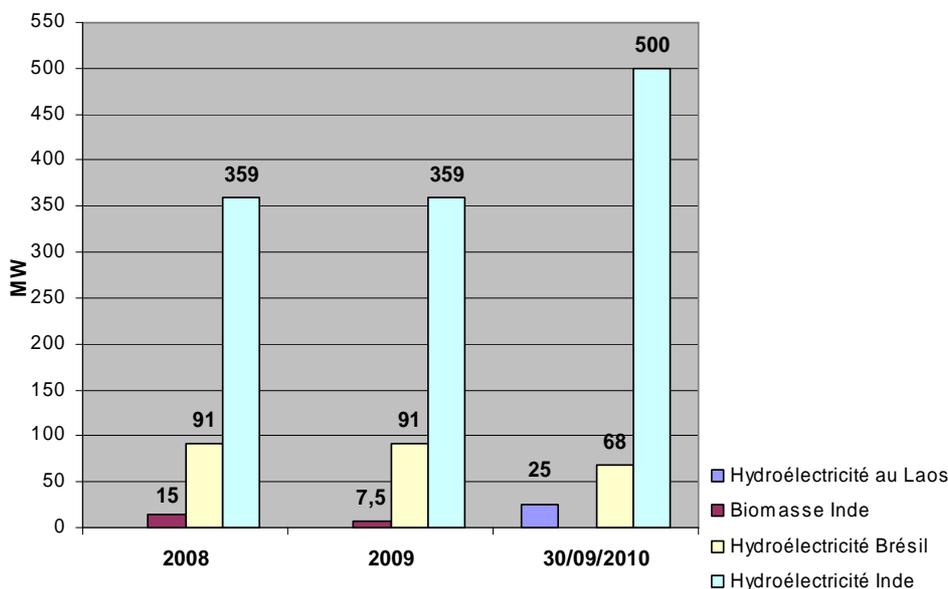
Le graphique ci-dessous reprend l'ensemble des étapes du processus de développement projets hydroélectriques :



6.1.3. Portefeuille du Groupe

Les projets en portefeuille correspondent majoritairement à des concessions et 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.

Le graphique ci-dessous synthétise les concessions, droits et centrales au 31 décembre 2008, 31 décembre 2009 et 30 septembre 2010.



L'exercice 2009 a été marqué par une légère décroissance du portefeuille de MW due au désengagement du Groupe du secteur de la biomasse. L'exercice a été clôturé avec un portefeuille global de 457,5 MW, contre les 465 MW du portefeuille de clôture de l'exercice 2008.

Cependant, la réévaluation des concessions de l'Arunachal Pradesh ont permis au Groupe d'afficher au 30 septembre 2010 un portefeuille de 593 MW.

Le portefeuille de projets de biomasse indiens a diminué pour disparaître totalement, compte tenu de la cession de la centrale RPPL en décembre 2009 puis de la cession de la dernière centrale à partir de biomasse, Satyamharshi Power Plant, en décembre 2010.

En revanche, le portefeuille Brésilien a légèrement diminué, passant de 91 MW à 68 MW du fait de la réévaluation des projets Ibituruna, Pirapetingua et Quebra Dedo (voir infra). Le projet Pau d'Arco (64 MW) n'est pris pas en compte dans le portefeuille comme expliqué plus haut. De même, l'abandon des projets de la rivière Claro n'a pas eu d'impact sur le portefeuille brésilien, car ces projets non exclusifs n'avaient pas été comptabilisés dans ledit portefeuille.

Velcan Energy est désormais uniquement concentré sur le développement et l'exploitation de concessions hydroélectriques dans les pays émergents. A ce jour et au mieux de notre connaissance, Velcan Energy est toujours l'unique entreprise étrangère détenant une concession de cette taille en Inde.

Tableau récapitulatif de l'ensemble des concessions du Groupe :

Nom du projet	Pays	Région	Taille (MW)	Montant déjà investi (M€)	Investissement total (M€)	EBE attendu (M€)	% de contrôle	Valeur comptable (M€)	Années restantes de cession	Date de début de construction	Date de début d'exploitation
PCH Rodeio Bonito	Brésil	Santa Catarina	15	25,5	25,5	3	95%	27,5	23	opérationnel	opérationnel
PCH Quebra Dedo	Brésil	Minas Gerais	10	1	25,1	2,2	100%	1	30	2012	2014
PCH Pirapetinga	Brésil	Minas Gerais	20	1,5	44	4,5	100%	1	21	2012	2014
PCH Ibituruna	Brésil	Minas Gerais	23	1,5	50,6	5,2	100%	1,1	21	2012	2014
Sous total Brésil			68	29,5	145,2	14,8		30,6			
Yarjeep / Heo	India	Arnuachal Pradesh	210	2,5	235,7	42,9	100%	2,1	40	2013	2016
Yarjeep / Pauk	India	Arnuachal Pradesh	120	1,4	134,7	24,5	100%	1,2	40	2013	2016
Yarjeep / Tato I	India	Arnuachal Pradesh	170	1,9	179,6	32,7	100%	1,6	40	2013	2016
Sous total Inde			500	5,8	550	100		5			
Nam Phouan	Laos	Vientiane	25	0,1	30	3,6	80%	0,1	30	2013	2015
TOTAL			593	35,4	725,2	118,4		35,7			

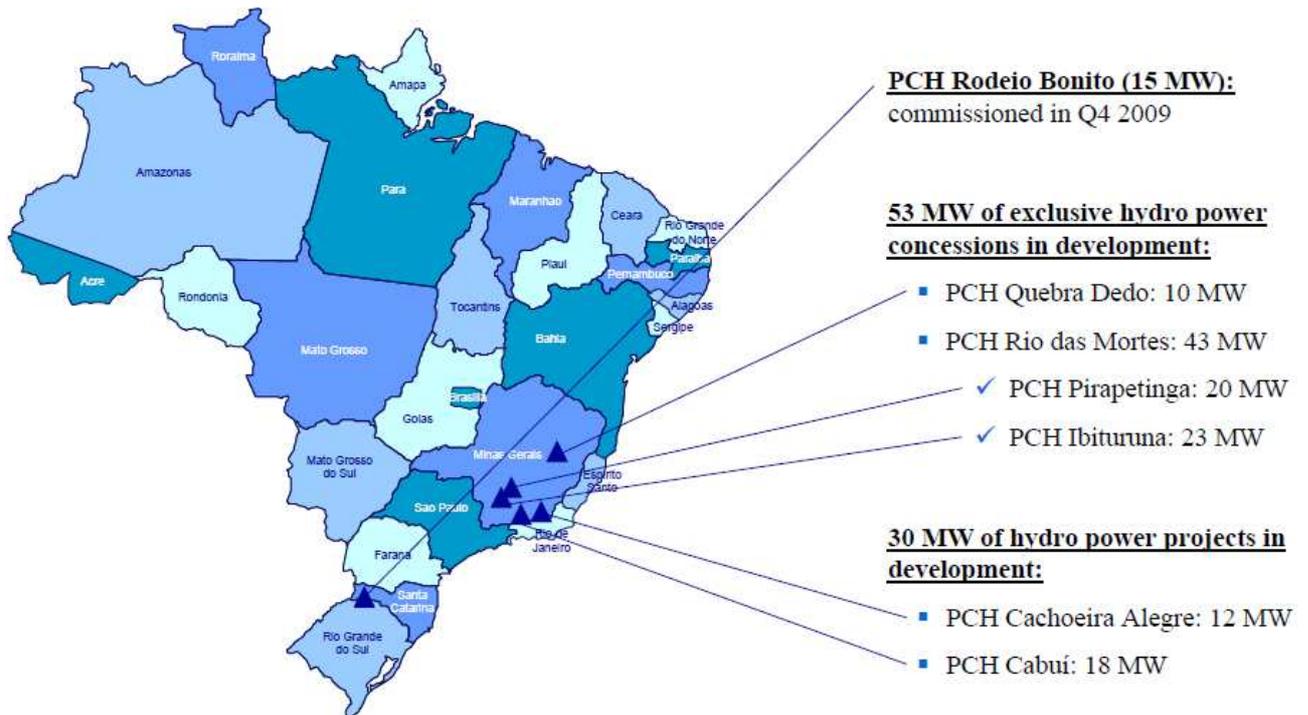
6.1.4. Implantation géographique

Velcan Energy s'est implanté dans des pays dynamiques ayant besoin d'électricité comme l'Inde, le Brésil et le Laos. L'hydroélectricité est une source conventionnelle d'énergie qui est compétitive face aux énergies fossiles (charbon, gaz et pétrole) et ne nécessite donc pas obligatoirement le recours à des subventions comme les énergies solaires et éoliennes.

6.1.4.1. De nombreux projets hydroélectriques en développements au Brésil

Le Groupe a implanté sa filiale Brésilienne au tout début de l'année 2006. Au terme de l'exercice 2010, la Société dispose d'un portefeuille brésilien de 98 MW. Il se compose de 14,7 MW en opération, de 53 MW de concessions et droits exclusifs et de 30 MW de projets en développement non exclusifs.

Au Brésil, la durée de la concession est comptée à partir de l'autorisation donnée par l'ANEEL, Agence nationale brésilienne d'énergie électrique. En revanche, la totalité de la production électrique revient dès sa commercialisation au développeur.



- **Rodeio Bonito**

Fin 2009, le Groupe a mis en service avec succès, sa première centrale hydroélectrique, Rodeio Bonito, d'une puissance installée de 14,7 MW. Le barrage de type « au fil de l'eau » est situé sur les municipalités d'Arvoredo et Chapecó, dans l'État de Santa Catarina, région sud du Brésil. La mise en service a été effectuée seulement 3 ans et demi après l'arrivée du Groupe au Brésil.

C'est une étape très importante dans le développement de la Société. Obtenus en décembre 2006, les droits de cette centrale ont été acquis pour une durée de 24 ans. La construction a alors débuté en août 2007 pour aboutir au dernier trimestre 2009.

Lors du premier trimestre 2009, la ligne de transmission reliant la centrale Rodeio Bonito au réseau électrique de la CELESC, compagnie de distribution de l'Etat de Santa Catarina, a été mise en service. Les travaux de génie civil du barrage et de l'usine ont également été conclus, permettant le remplissage du réservoir de la centrale fin mai 2009. Cet événement a permis de vérifier le bon comportement du barrage. Le reste de l'année a été consacré au montage des turbines et des générateurs de la centrale, puis à la mise en service de ces équipements.

Le système de mesure et facturation de l'électricité délivrée au réseau a également été testé et validé par la CELESC début septembre. La société d'exploitation de la centrale, Rodeio Bonito Hidrelétrica S/A a obtenu l'autorisation de commercialiser l'électricité produite le 27 novembre 2009.

La centrale a été synchronisée avec le réseau le 9 octobre 2009 et opère depuis sans problème technique. Entre sa mise en opération commerciale et le 31/12/2010, la centrale a produit 73 783 Mwh.

- **Ibituruna, Pirapetinga et Quebra Dedo**

Ces 3 projets regroupent les 53 MW de concessions exclusives.

Concernant les PCH Ibituruna et Pirapetinga, leurs droits ont été acquis en mars 2007. Elles ont été initialement concédées et évaluées par l'ANEEL avec une capacité installée totale de 60 MW. Cependant, des problèmes environnementaux apparus courant 2008 ont entraîné une révision à la baisse de la capacité des projets. Les évaluations et études techno-économiques complétées au cours de l'exercice 2009 ont confirmé qu'il fallait réduire la capacité initialement prévue des projets

pour qu'ils soient économiquement viables. Cette révision a fait l'objet d'une demande d'approbation rallongeant les difficultés et longueurs administratives.

A fin 2010, après instruction des dossiers, le Groupe a obtenu de l'ANEEL un accord de principe sur la révision des concessions pour des capacités inférieures, évaluées à 43 MW, mais ne se prononcera définitivement que lorsque que les projets auront obtenu les licences environnementales (correspondant aux nouvelles puissances). Le Groupe y travaille activement. En cas de succès, l'accord définitif devrait être obtenu sous une quinzaine de mois.

Les droits de la concession PCH Quebra Dedo ont été obtenus en janvier 2008. Depuis, les études techniques ont montré que le projet n'était pas économiquement viable sur la base de la capacité installée initiale de 16 MW.

Au titre de l'exercice 2009, le travail du Groupe s'est concentré sur les négociations avec les populations locales concernant les terrains impactés par le projet. Au titre de l'exercice 2010, les négociations étaient encore en cours avec l'organisme gouvernemental (Institut National de la Colonisation et de la Réforme Agraire) représentant ce type de population au Brésil. Ces négociations devraient déboucher sur une diminution de la capacité du projet entre 10 et 11 MW. Cette baisse de capacité devra être approuvée par l'ANEEL dans le cadre de l'attribution de la concession. Si cette dernière est obtenue, les procédures environnementales seront initiées. Cette étape est envisagée pour la fin de l'exercice 2011 avec un début de la construction courant 2012.

- **UHE Pau d'Arco**

En juin 2008, Velcan Energy a signé un accord de partenariat avec la société brésilienne CELG G&T (Compagnie d'Electricité de l'Etat de Goias) pour co-développer 2 projets de centrales hydro-électriques, dont celle de Pau d'Arco. La répartition du capital issue de ce partenariat est de 75% du projet détenu par Velcan Energy et 25% par CELG G&T.

D'une capacité installée de 64MW la centrale se situe sur le fleuve Palma, dans l'Etat du Tocantins (région Nord du Brésil). Après études environnementales, le projet Pau d'Arco a présenté un coût par MW trop élevé et s'est avéré ne pas être rentable. Il n'y a aucun montant immobilisé dans le bilan pour ce projet.

Il convient de noter que ce projet n'était pas comptabilisé dans le portefeuille du Groupe compte tenu de la nature non exclusive des droits attachés à cette inscription.

- **Autres projets au Brésil**

PCH Cabui : Le projet d'une capacité installée de 18 MW se situe dans l'état du Minas Gerais. A ce jour, le Groupe a réalisé les études techno-économiques et déposé le rapport technique détaillé de projet (*Projeto Básico*), qui a été formellement accepté par l'ANEEL. Le Groupe a également acquis une partie des terres nécessaires au projet. En revanche un développeur concurrent a également déposé un *Projeto Básico* pour cette PCH, qui a également été formellement accepté par l'ANEEL. La procédure auprès de l'ANEEL est en cours afin de déterminer le titulaire qui bénéficiera de l'attribution de la concession pour ce projet.

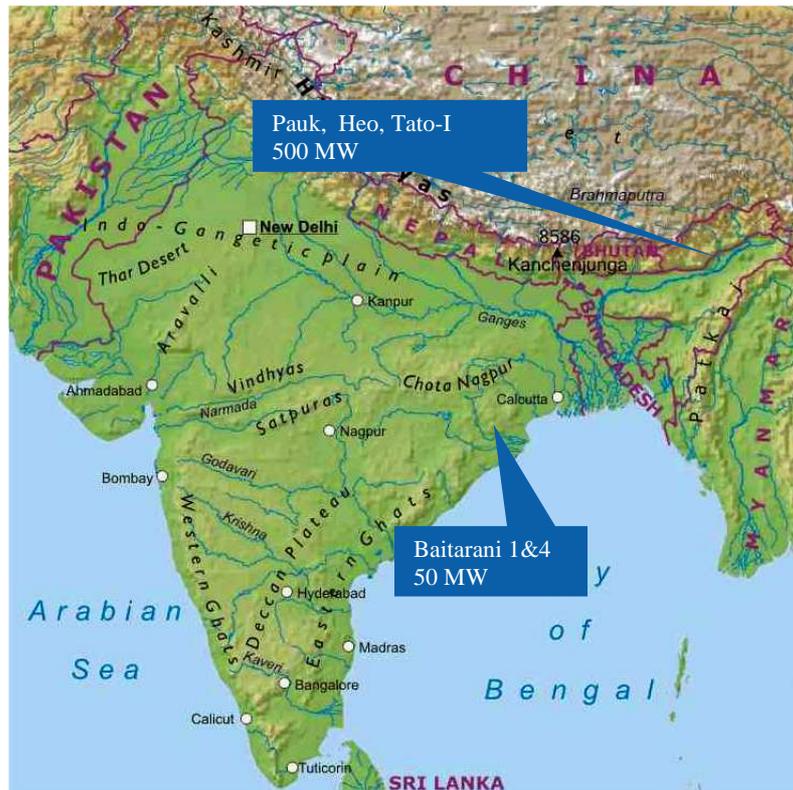
PCH Cachoeira Alegre : Le projet d'une capacité installée de 12 MW se situe dans l'état du Minas Gerais. A ce jour, le Groupe a remis un projet technique à l'ANEEL. Parallèlement il effectue une analyse détaillée des impacts du projet sur les propriétaires des terres atteintes dont certains pourraient poser des difficultés.

Ainsi, au Brésil, hormis Rodeio Bonito, les projets de Velcan Energy sont toujours dans une phase d'évaluation technique, en vue d'établir leur viabilité technico-économique, et de viabilisation administrative en vue d'obtenir les concessions définitives adaptées au potentiel technique et/ou les autorisations administratives permettant de démarrer les constructions.

6.1.4.2. Des projets hydroélectriques de plus de 500 MW en Inde

En Inde, la durée des concessions est comptée à partir de la mise en service des centrales. L'Etat concédant reçoit entre 12 et 13%, en fonction de l'Etat, de l'électricité produite pendant toute la durée de la concession et la centrale lui est transférée gratuitement au terme de la concession.

En Inde, le Groupe a poursuivi le développement des projets obtenus en 2007, tous étant actuellement en phase d'investigation et d'étude techno-économique. Les procédures d'autorisations environnementales et techno-économiques sont également en cours. Le portefeuille indien de concessions hydroélectriques compte à ce jour 500 MW, ce qui, compte tenu de la jeunesse et de la taille de la Société, est très atypique.



- **Baitarani HEP (Orissa)**

En mai 2007, le Groupe a obtenu sa première concession hydroélectrique importante en Inde, de 2 x 25 MW sur la rivière Baitarani, dans l'Etat de l'Orissa. Les projets sont obtenus et développés par l'équipe du bureau de Bhubaneswar, capitale de l'Orissa, validant ainsi la stratégie de déploiement local retenue par le Groupe. Ces projets sont détenus à 100% par le Groupe à travers 2 filiales indiennes dédiées.

Au cours des exercices 2008 et 2009, 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 se sont poursuivies en 2008 et 2009.

A la date du présent rapport, le projet Baitarani est mis en sommeil. Les autorités de l'Orissa ayant un projet en amont de détournement de la rivière pour faciliter la gestion des crues, il n'est plus possible pour le Groupe de continuer à développer ce projet. La probabilité de construction est alors quasi nulle et aucun montant n'a été immobilisé dans les comptes au titre de ce projet.

- **Kharag HEP (Orissa)**

Pendant que les discussions continuaient avec l'Etat de l'Orissa sur la concession de Baitarani, les équipes techniques ont prospecté pour trouver d'autres projets. Elles ont ainsi commencé à travailler courant 2009, sur le projet de Kharag, situé sur la rivière éponyme. Il est constitué de deux projets successifs de respectivement 25 et 24 MW.

A ce jour, le Groupe réalise sur ce projet des mesures hydrologiques pour évaluer si celui-ci est techniquement rentable ou non. A la date du présent document, les derniers résultats font apparaître un flux hydrologique inférieur aux anticipations. La probabilité que le Groupe demande cette concession est donc faible.

- **Pauk HEP, Heo HEP, Tato-I HEP et Hirit HEP (Arunachal Pradesh)**

En juillet 2007, le Groupe obtient 4 concessions hydroélectriques totalisant 304 MW à travers 4 projets, Heo HEP, Pauk HEP, Hirit HEP et Tato-I HEP, pour une durée de 40 ans. Ces projets sont situés sur deux rivières, Yarjep River et Hirit River, dans l'Etat de l'Arunachal Pradesh, au pied de la chaîne Himalayenne.

Les projets sont détenus à 100% par le Groupe, et sont développés par l'équipe du bureau de New Delhi et l'équipe sur site, d'un point de vue opérationnel.

Au cours des exercices 2008, 2009 et 2010, les équipes du Groupe se sont consacrées à la poursuite des investigations sur le terrain et des études techniques, ainsi qu'à la préparation des deux principaux rapports de projet : le rapport technique détaillé (« DPR - Detailed Project Report ») et l'étude d'impact environnemental (« EIA - Environment Impact Assessment »).

Sur le terrain, les diverses études hydrologiques, géologiques et météorologiques ont été poursuivies, permettant, à fin 2009, de totaliser plus de 2 années de mesures de précipitations et de débits de la rivière. Ces études ont conduit le Groupe à proposer une augmentation de la capacité potentielle totale des au delà des 304 MW initiaux. Avec l'accord du Gouvernement de l'Arunachal Pradesh, leur capacité potentielle totale a été portée à plus de 500 MW. La capacité de Hirit devrait être révisée à la baisse à 9 MW sous réserve de l'accord du gouvernement. Les nouvelles puissances des projets sont, respectivement pour PAUK, HEO et TATO-1, de 120 MW, 210 MW et 170 MW.

En avril 2010, le Groupe a reçu une autorisation essentielle du Ministère de l'Environnement et des Forêts (Ministry of Environment and Forests), acceptant la capacité révisée à la hausse et autorisant les activités de pré-construction. Ces modifications ont engendré un décalage des projets d'environ 2 ans. Le démarrage de la construction est donc attendu en 2013, au lieu de 2011.

A la date du présent document, les études techniques font l'objet de discussions avec le CEA (Central Electricity Authority) pour déterminer la production électrique moyenne attendue.

Le Groupe déposera courant 2011, les dossiers pour l'obtention des principales licences définitives.

6.1.4.3. Autres projets en Inde

Si la production d'énergie par combustion de biomasse a été un des positionnements initiaux du Groupe, elle a dès 2008 laissé place à un recentrage des activités sur l'hydroélectricité.

En effet, la production d'énergie par combustion de biomasse présente un risque quant à la disponibilité future de biomasse. Les usines de production d'électricité à partir de biomasse implantées dans des zones où le combustible n'est pas significativement excédentaire sont très difficiles à rentabiliser. L'estimation de ce risque est assez complexe compte tenu des différents paramètres (climatique, changements d'usage, concurrence, etc.). La Société a donc préféré abandonner son activité relative à la biomasse.

Ainsi, 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 représentaient un total de 35 MW. Les licences ont été rendues aux autorités compétentes. Les dépôts de garantie de 120 K€ ont été rendus à la Société. Les coûts de développement ont été passés en pertes et profits et ont eu un impact négatif de 209 K€ sur les comptes de l'année 2008.

Ce désengagement a été poursuivi au cours de l'exercice 2009, avec la cession de la Centrale thermique à partir de biomasse Rithwik Power Projects Ltd (RPPL), de 7,5MW, située dans l'Andhra Pradesh. Le contrat de cession a été conclu le 28 décembre 2009 et le transfert de la filiale a eu lieu fin février 2010 avec un impact positif sur les comptes 2009, car une partie de la provision passée en 2008 sur cette usine a pu être reprise.

Par ailleurs, Velcan Energy disposait avant fin 2010, d'une dernière centrale produisant des Crédits carbone, la centrale Satya Maharshi Power Corporation Limited (SMPCL). En service depuis juillet 2004, cette centrale a été acquise par Velcan Energy en avril 2006. La production électrique de cette centrale était vendue à Aptransco, compagnie d'électricité de l'Etat d'Andhra Pradesh.

Cependant, en juillet 2009, le rotor de la turbine de la centrale SMPCL s'est brisé alors qu'il tournait à pleine vitesse. La turbine a été totalement détruite et l'usine a subi d'importants dégâts matériels. Les procédures auprès de la compagnie d'assurance les expertises visant à déterminer la cause du sinistre ont été entamées dès lors. A ce jour, le montant du sinistre a été chiffré et est de l'ordre de 1 million d'euros. Le Groupe attend une indemnisation courant 2011 mais aucun montant à recevoir n'a été comptabilisé à ce jour par prudence.

Ainsi, au 31 décembre 2009, la production totale d'électricité à partir de biomasse a légèrement augmenté, de 2,4% du fait des relativement bonnes performances de la centrale RPPL, et s'élève à 41,6 GWh, contre 40,6 GWh en 2008. Cependant la production annuelle 2009 totale est restée faible, en comparaison avec la capacité installée, et ce majoritairement du fait du bris de turbine subis par la centrale SMPCL.

Par ailleurs, la génération de CER, dépendant entièrement de l'usine SMPCL en 2009, a donc fortement diminué. Elle s'est établit à environ 10.000 CER, contre 14.000 en 2008, soit un recul de 29%.

Depuis fin 2010, Velcan Energy a finalisé son désengagement de la production à partir de biomasse se concentrant uniquement sur le développement et l'exploitation de concessions hydroélectriques dans les pays émergents. En effet, le 20 décembre 2010, le Groupe a annoncé, la cession de la centrale SMPCL, sa dernière centrale à partir de biomasse.

Enfin, le Groupe a également participé au financement du projet Bagepalli, consistant en la construction de 5.481 unités individuelles de production de biogaz à usage ménager, dans le Karnataka (Inde). La construction de l'ensemble des unités a pris fin en 2008 et sont depuis en opération. En rythme annuel, ce projet génère autour de 19.000 CERs.

Ces unités permettent de produire du méthane pour une utilisation domestique (cuisine). Les familles concernées réduisent ainsi la déforestation et l'utilisation de kérosène pour la cuisine. La déforestation incontrôlée entraîne la désertification des terres, 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.

Depuis juillet 2009, l'installation est enregistrée sous le label « Gold Standard », qui est un label international identifiant les projets CDM (Clean Development Mechanism) reconnus pour leur excellence du point de vue du développement durable.

6.1.4.4. Un potentiel significatif au Laos

Le Groupe a obtenu ses succès en Inde et au Brésil à une époque où ces pays n'étaient pas encore réellement considérés comme des relais de croissance de l'économie mondiale. C'est désormais le cas et la concurrence pour les concessions est beaucoup plus intense qu'il y a cinq ans. Le Groupe est donc à la recherche de pays supplémentaires, dont les caractéristiques macro-économiques permettent de penser qu'ils seront dans un avenir proche des pays dont le développement va s'accélérer. C'est notamment le cas du Laos qui présente un fort potentiel hydroélectrique associé à des possibilités d'exportations vers des pays à forte demande comme la Thaïlande ou la Chine.

Ainsi, en janvier 2010, le Groupe a conclu un accord de consortium avec la société d'Etat Laotienne ECI (Electrical Construction and Installation) pour le développement de 300 MW au Laos. ECI intervient dans la distribution de l'électricité au Laos, la gestion du réseau de transmission ainsi que le développement de l'accès à l'électricité en zone rurale. Elle a été choisie par le Gouvernement Laotien pour représenter ses intérêts dans les projets hydroélectriques de moins de 50 MW. L'accord entre les deux entreprises vise le développement conjoint de plusieurs centrales hydroélectriques de moins de 50 MW chacune.

Cet accord s'est concrétisé dès le mois de septembre 2010 avec la signature par le consortium de la première pré-concession hydroélectrique. Le Groupe et son partenaire local ECI ont donc signé un protocole d'accord avec le Gouvernement du Laos pour le développement du projet Nam Phouan.

Ce protocole d'accord donne au consortium Velcan Energy-ECI le droit exclusif d'évaluer le potentiel hydroélectrique d'un site situé dans le district de Hom, dans la province de Vientiane, sur la rivière Nam Phouan.

Les études actuelles ont montré que ce projet disposait d'un potentiel de 25 MW. Si les études techniques, évaluées à une durée de 24 mois, confirment que le site est techniquement exploitable et économiquement rentable, le consortium usera de son droit exclusif de demander au Gouvernement du Laos de lui accorder l'intégralité de la concession sur le projet Nam Phouan.



6.2. Présentation des marchés

6.2.1. Le marché de l'énergie

6.2.1.1. Le marché de la production d'énergie dans le monde : une croissance disparate

La croissance économique est le principal déterminant de la consommation d'énergie. Depuis ces trente dernières années, en dehors des variations climatiques, la demande mondiale d'énergie ne s'est réellement dissociée de la croissance économique que lors des deux chocs pétroliers de 1973 et 1979.

Partant de ce constat, les hypothèses de croissance économique sont particulièrement importantes. D'après une étude menée par l'OCDE en 2010, l'économie mondiale devrait croître en moyenne de 3,3% par an d'ici à 2015 et de 3,2% entre 2015 et 2020 (confère tableau ci-dessous).

Ce taux agrégé masque en fait des disparités régionales. La plus forte croissance économique devrait intervenir dans des pays en développement notamment en Afrique et dans certaines régions du Moyen Orient suivi par les pays d'Amérique du Sud (tirés principalement par le Brésil et l'Argentine) et les puissances asiatiques (Chine et Inde notamment). Enfin les pays de l'OCDE (Amérique du Nord et Europe de l'ouest) avoisineraient les 2% de croissance annuelle. Ils constitueraient néanmoins la région la plus riche avec 42% de la richesse mondiale en 2020.

Prévisions de croissance économique à l'horizon 2020		
en % et en parité de pouvoir d'achat	2010-2015	2015-2020
Europe	2,0%	1,9%
Asie-Pacifique	3,7%	3,5%
Amérique du Sud	3,8%	3,7%
Afrique et Moyen-Orient	4,5%	4,4%
Amérique du Nord	2,3%	2,6%
Croissance mondiale moyenne annuelle	3,3%	3,2%

Source : OCDE, 2010

Parmi les facteurs expliquant la croissance des pays en développement, on retrouve bien entendu les fondamentaux macroéconomiques : un développement industriel soutenu, et une forte croissance démographique couplée à un plus large accès aux sources d'énergies. A cela s'ajoutent, dans nombre de pays en développement, une politique de bas prix de l'énergie et l'existence fréquente de subventions. Au sein des pays en développement, la demande d'énergie sera plus forte pour les pays d'Asie, avec une croissance de 3,7% par an sur la période de projection.

La consommation d'énergie devrait augmenter de 1% par an dans la zone OCDE d'ici 2020. L'évolution est, en dépit des différences de croissance économique et démographique, semblable sur chacune des trois régions, Amérique du Nord, Europe et Pacifique. Il est à noter toutefois, dans ces trois régions et plus particulièrement en Europe, une croissance plus faible après 2010. L'apparition de phénomène de saturation, dans le secteur des transports notamment, en est en partie la cause.

Les différences entre régions resteront cependant fortes. En 2020, l'Amérique du Nord, avec une population de 350 millions d'habitants, consommera toujours plus d'énergie que la Chine et l'Inde réunies, avec 2,7 milliards d'habitants.

D'après les études menées par l'EIA en 2009 (une entité administrative américaine indépendante sur l'énergie), on constate très clairement que la principale source de production d'énergie dans le monde en 2008 reste l'électricité thermique, c'est-à-dire principalement à partir d'énergies fossiles comme le charbon ou le gaz naturel, qui produit la majeure partie de l'énergie mondiale (67,3%). La part des énergies renouvelables représente 19,1% alors que le nucléaire ne produit que 13,6% de l'électricité totale dans le monde.

Il est à noter que la part de l'hydroélectricité est très significative, puisqu'avec plus de 3.119 TWh produits en 2008, elle devance la production d'énergie nucléaire. Velcan Energy, producteur indépendant d'énergie hydroélectrique, se situe donc dans un marché pérenne et solide dont la validité économique et l'intérêt industriel est établi depuis des décennies.

Production d'électricité mondiale par type d'énergie		
en TWh	2008	%
Thermique	12 872	67,3%
Energies renouvelables	3 645	19,1%
- dont hydroélectrique	3 119	16,3%
- dont éolien	209	1,1%
- dont géothermie	60	0,3%
Nucléaire	2 602	13,6%
TOTAL	19 119	100%

source : US Energy information administration, 2009

6.2.1.2. Le marché de l'énergie en France : une croissance molle

D'après la commission de régulation de l'énergie, la France était en 2009 le sixième marché mondial de l'énergie avec une production égale à 511,9 TWh et une consommation intérieure de 486,4 TWh.

C'est un marché littéralement dominé par la société nationale EDF (électricité de France) et marqué par la prédominance du secteur nucléaire (plus de 76% de l'énergie produite en France provient du nucléaire).

En effet, malgré l'ouverture à la concurrence en 2007, les particuliers sont restés fidèles à l'opérateur historique en ce qui concerne leur approvisionnement en énergie électrique.

Enfin, le marché français se caractérise par une croissance historiquement régulière de la consommation malgré la faible chute du marché depuis quelques années liée aux politiques d'économie d'énergie.

Production d'électricité en France			
en TWh	2005	2009	Δ 2005/2009
Thermique	58,0	52,6	-9,3%
Energies renouvelables	57,4	70,0	22,0%
- dont hydroélectrique	51,2	56,3	10,0%
- dont éolien	0,9	7,4	705,3%
- dont géothermie et biomasse	4,8	5,7	19,5%
Nucléaire	429,0	389,3	-9,3%
TOTAL	544,4	511,9	-5,96%

Source : RTE, 2009

6.2.1.3. Le marché de l'énergie dans les principaux pays en développement : une croissance fulgurante

Il est estimé que le poids des BRIC le poids total dans l'économie passera de 10 % en 2004 à plus de 20 % en 2025. Les pays composant le BRIC pourraient, dans un avenir proche, renforcer davantage leurs coopérations économiques en échangeant les ressources naturelles et technologiques, le Brésil et la Russie produisant du pétrole et du gaz naturel, tandis que la Chine et l'Inde sont en plein processus d'industrialisation qui nécessite beaucoup d'énergie. D'après la Banque mondiale, la Chine pourrait devenir la première puissance économique de la planète en dépassant les États-Unis entre 2020 et 2030. L'Inde pourrait également dépasser les États-Unis vers 2043, d'après Goldman Sachs.

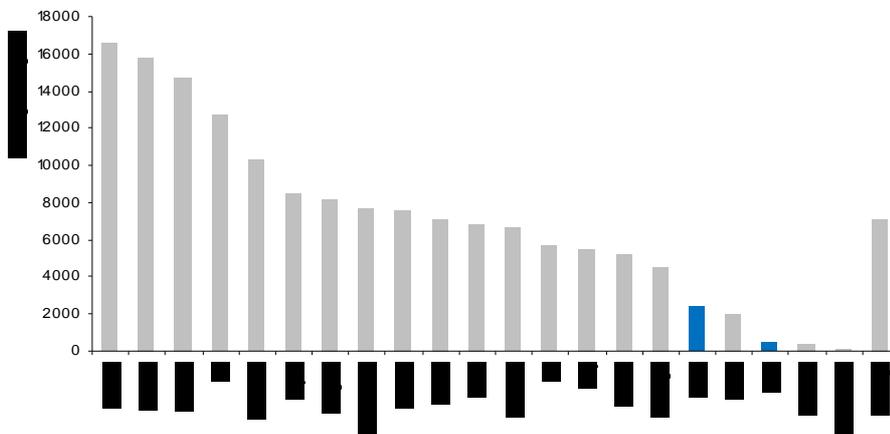
Production d'électricité des BRIC

en TWh	2000	2009	Δ 2000/2009
Chine	1 280,5	3 446,0	169,1%
Russie	831,7	926,8	11,4%
Inde	529,1	835,3	57,9%
Brésil	342,2	461,1	34,7%
TOTAL	2 983,5	5 669,2	90,02%

source : US Energy information administration, 2010

C'est pour cette raison que Velcan Energy ne travaille que dans les pays émergents. Comme cela a été le cas pour les pays d'Europe Occidentale après la deuxième guerre mondiale, il est probable qu'il faudra des décennies pour que la demande électrique des pays émergents soit satisfaite.

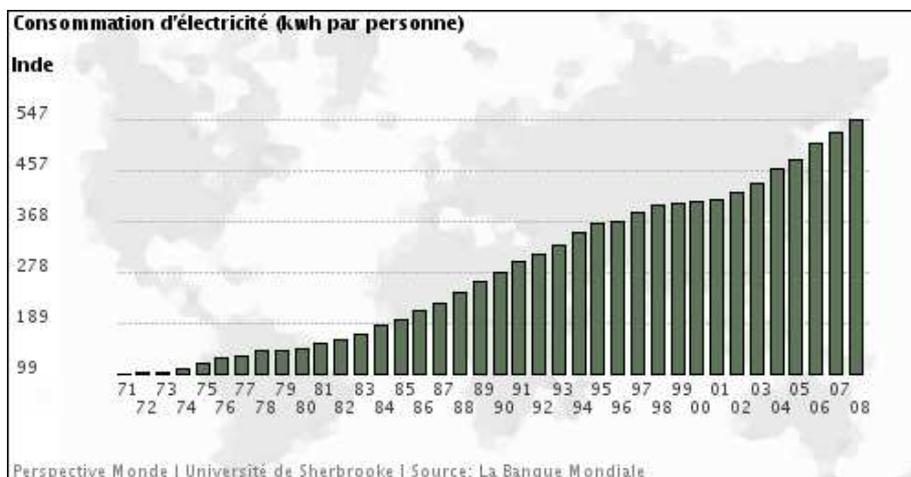
En Inde comme au Brésil, la consommation par habitant reste encore faible en comparaison avec d'autres pays, émergents ou développés :



Source: CIA World Factbook 2009

Le marché de l'énergie en Inde :

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la consommation d'électricité par personne (kWh), en Inde de 1971 à 2008 :



Perspective Monde | Université de Sherbrooke | Source: La Banque Mondiale

La variation de la consommation d'électricité par personne en Inde sur l'ensemble de la période du graphique ci-dessus s'établit autour de +407%.

Ce graphique nous permet d'identifier trois phases de croissance dans la consommation d'électricité indienne, par personne.

La première phase est une phase de forte progression avec de 1971 à 1993, une croissance de la demande en électricité d'environ 223%. Ainsi, dans la période, la consommation annuelle par habitant est passée d'à peine 100 KWh à plus de 350 KWh.

En revanche entre 1994 et 2002, on constate un ralentissement de la croissance de la consommation, avec une progression de « seulement » 17,8% environ.

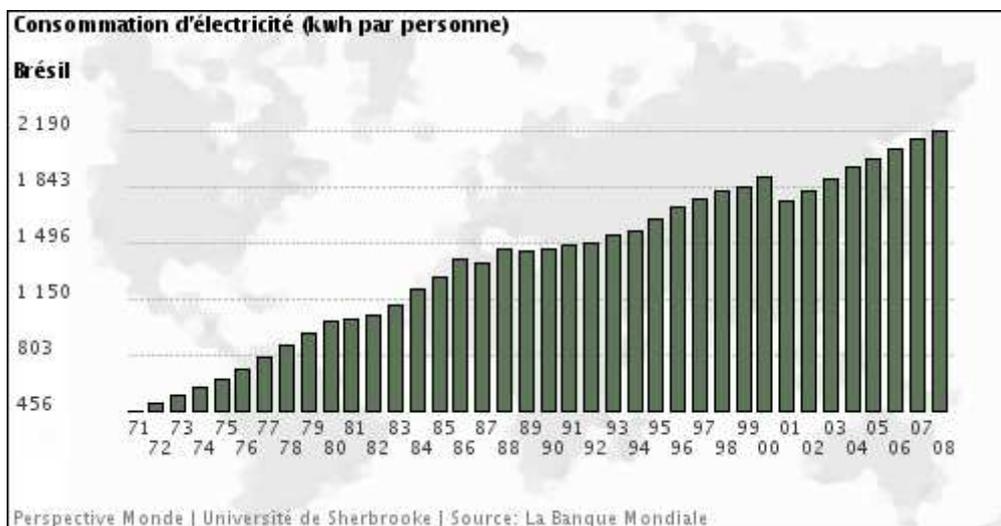
Enfin depuis 2002, jusqu'à fin 2008, on note un fort retour de la consommation avec une progression globale sur la période de 32,6%. Ainsi, la consommation annuelle par habitant est passée d'à peine 420 KWh à plus de 550 KWh.

Les caractéristiques de la consommation d'électricité par habitant en Inde, à l'image des 10 dernières années, et compte tenu d'une croissance de 5% en moyenne du PIB depuis 1991, laissent imaginer que les besoins en matière d'énergie, et notamment d'électricité, vont continuer d'augmenter de manière significative sur les prochaines années.

En effet l'Inde possède la 7ème plus grande superficie au monde pour une population qui croît d'environ 19 millions d'habitants par an, garantissant un besoin constant en électricité et en nouveaux investissements pour couvrir l'ensemble du territoire et des besoins des habitants.

Le marché de l'énergie au Brésil :

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la consommation d'électricité par personne (kWh), au Brésil de 1971 à 2008 :



Ce graphique nous permet de constater que la courbe de tendance de la consommation d'électricité par personne au Brésil est similaire à celle identifiée en Inde, à une échelle significativement plus élevée. En effet cette consommation est passée de 456 kWh par personne en 1971 à 2.190 kWh en 2008, soit une variation de +380% sur la période.

Cette consommation n'a cessé de progresser depuis 1971 jusqu'à 1999, avant de chuter d'environ 27,5% entre 1999 et 2000. Depuis, la consommation a crû de plus de 58%.

Au même titre que l'Inde, le Brésil connaît une forte expansion économique au 21ème siècle, laissant présager que la demande en électricité va continuer de croître significativement. Le Brésil étant le 5ème pays au monde par sa superficie et sa population, son besoin, total et par habitant, en électricité présente un potentiel de croissance considérable.

6.2.2. Le marché de l'hydroélectricité

6.2.2.1. Fonctionnement d'une centrale hydroélectrique

Les centrales hydroélectriques sont des centrales de production d'électricité dans laquelle le flux créé par l'eau amenée par écoulement libre (canaux) ou par des conduites en charge (conduites forcées) actionne la rotation des turbo-alternateurs, avant de retourner à la rivière.

Une centrale hydroélectrique transforme l'énergie sauvage d'une chute d'eau en énergie mécanique grâce à une turbine, puis en énergie électrique grâce à un générateur.

Deux types d'installations existent :

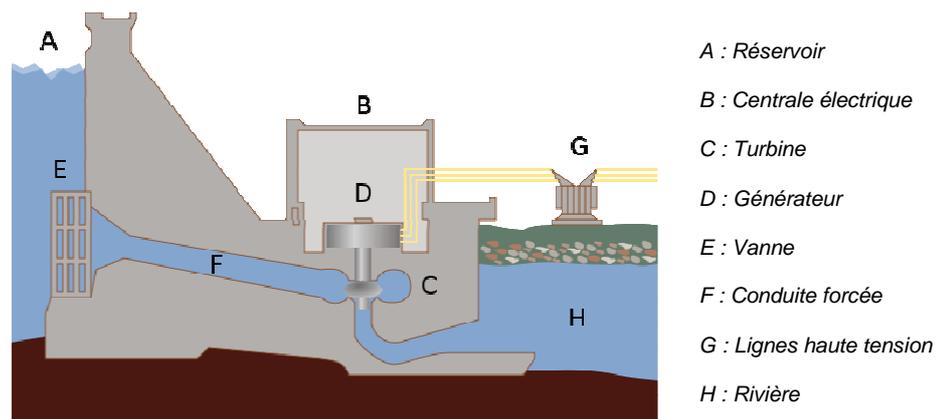
- Les installations qui fonctionnent par éclusées c'est-à-dire de grands barrages dotés de réservoirs permettant de répondre aux pointes de consommation ;
- Les centrales installées au fil de l'eau, ce qui est le cas de la majorité des petites centrales hydroélectriques (PCH).

L'énergie hydraulique recouvre des gammes de puissances variées, de la petite hydraulique, c'est-à-dire d'une puissance inférieure à 10 MW, à la grande hydraulique qui peut atteindre plusieurs gigawatts (plusieurs milliers de MW).

Les centrales de basse chute consistent en un seuil qui dérive l'eau dans un canal d'amenée qui la conduit à la centrale. La restitution de l'eau se fait en aval dans le canal de fuite qui rejoint le cours d'eau dérivé. Les centrales de haute chute sont dotées d'une prise d'eau en montagne et d'une conduite forcée qui amène l'eau à la centrale puis la restitue. Selon les cas, l'installation comporte un tunnel souterrain, afin d'acheminer l'eau depuis la dérivation jusqu'à la turbine, ou l'usine est directement implantée en pied de barrage, avec un tunnel d'une faible longueur ou parfois même sans tunnel.

L'énergie hydroélectrique est une énergie renouvelable. Elle est aussi considérée comme une énergie propre, bien qu'elle fasse parfois l'objet de contestations environnementales, soit en raison de son emprise foncière, soit plus récemment sur son bilan carbone.

Schéma type du fonctionnement d'une centrale hydroélectrique avec usine en pied de barrage



6.2.2.2. Les centrales hydroélectriques dans le monde

L'énergie hydroélectrique est une des plus anciennes et la plus importante énergie électrique renouvelable au monde. L'hydroélectricité représente en effet 94 % de l'électricité produite d'origine renouvelable.

Ainsi, malgré son potentiel, la croissance mondiale de la filière hydroélectrique est la plus faible de toutes les filières de production d'électricité à partir d'énergies renouvelables. D'une part, la filière de

la grande hydraulique approche le maximum de son potentiel dans les pays industrialisés. D'autre part, au cours des dernières années, le chiffre de la puissance du parc de petite hydraulique installé a très peu évolué car les nouveaux projets se heurtent fréquemment à des parcours administratifs complexes et des barrières réglementaires.

En France, 90% du potentiel hydraulique est exploité. Cela ne laisse pas beaucoup de possibilités de développement.

Au niveau mondial, la moitié du potentiel hydraulique est déjà exploité. La croissance de la production devrait se poursuivre grâce aux pays émergents qui ne sont pas encore équipés via la construction de nouveaux aménagements.

On constate donc une forte hétérogénéité géographique. Ainsi, sur les quelque 45 000 grands barrages dans le monde, plus de 22 000 ont été construits en Chine (Chiffres issus d'une étude de la Commission Mondiale des Grands Barrages). Inversement, seulement 4 % des barrages de la planète sont situés en Afrique.

6.2.2.3. Les centrales hydroélectriques dans les pays en développement

D'après l'observatoire EurObserv, l'hydraulique est historiquement et encore la première source renouvelable d'électricité par sa production de près de 3 247,3 TWh en 2008.

Contrairement à d'autres filières, l'hydraulique est particulièrement dépendante de la géographie des pays. Ainsi, en Europe, plus de 80 % du parc est installé dans les pays propices à cette filière que sont l'Italie, la France, l'Espagne, l'Allemagne et la Suède.

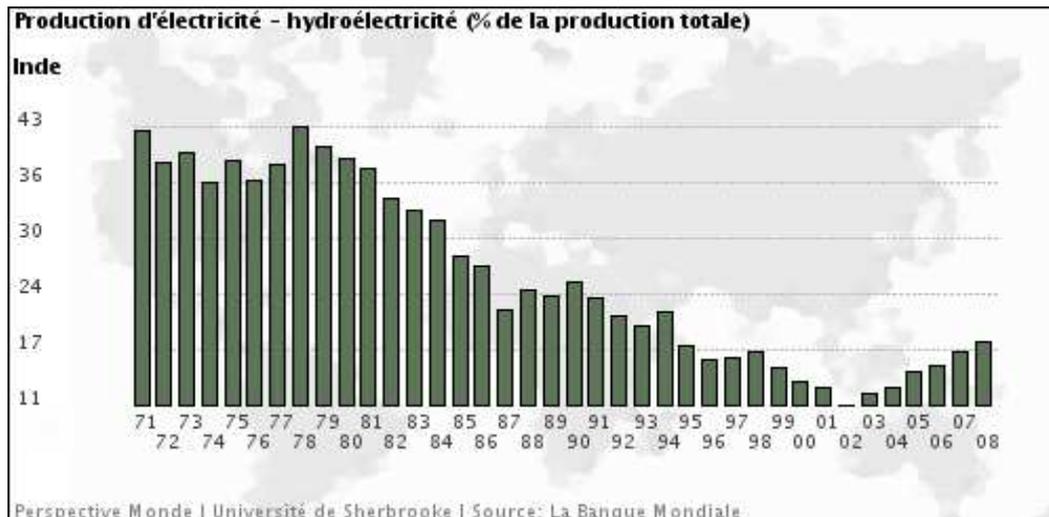
Production d'énergie hydroélectrique dans le monde en 2008		
en TWh	2008	%
<i>Chine</i>	582,3	17,9%
<i>Canada</i>	372,5	11,5%
<i>Brésil</i>	365,4	11,3%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>	277,2	8,5%
<i>Russie</i>	182,7	5,6%
<i>Norvège</i>	140,5	4,3%
<i>Inde</i>	113,1	3,5%
<i>Vénézuéla</i>	86,7	2,7%
<i>Japon</i>	81,4	2,5%
<i>Suède</i>	69,9	2,2%
<i>Reste de monde</i>	975,6	30,0%
TOTAL	3 247,3	100%

source : EurObserver, 2009

Comme en atteste les données ci-dessus, à eux seuls, les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) représentent près de 38,3 % de la production mondiale d'énergie hydraulique soit une production annuelle en de 1 243,5 TWh pour l'année 2008.

Le marché de l'hydroélectricité en Inde :

Ce graphique présente la part de la production d'hydroélectricité sur la production totale indienne de 1971 à 2008.



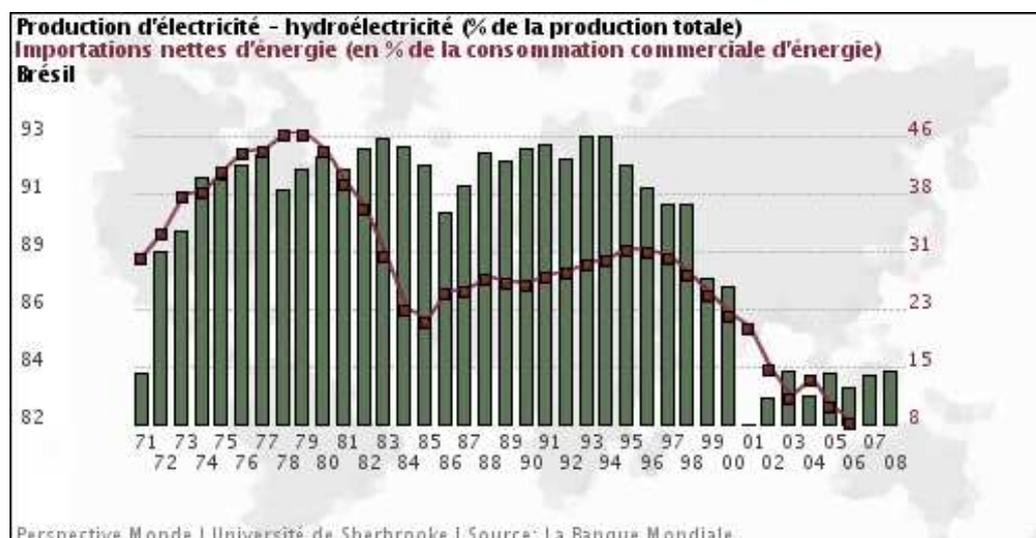
Ce graphique nous permet de constater que la part de la production hydroélectrique dans la production totale d'électricité n'a cessé de diminuer depuis 1978, année où elle a atteint son pic en représentant 43% de la production totale. Sur l'ensemble de la période, elle chute de 64%, atteignant son plus bas en 2002 avec seulement 11% de part dans la production totale.

Cette baisse progressive s'explique par une augmentation forte et continue de la capacité installée en centrale thermiques fonctionnant au charbon. Les investissements réalisés dans l'hydroélectricité à cette époque n'ont pas suffi à suivre le rythme de la demande, et l'Inde a fait le choix de s'orienter vers l'utilisation massive du charbon pour sa production d'électricité. Ainsi, le charbon a pris part à plus de 70% en moyenne durant les années 80 et 90 dans la production totale de l'électricité indienne. La part du charbon comme matière première pour la production d'électricité est restée stable durant les années 90 avant d'entamer une légère baisse à partir des années 2000, en passant de 70% en moyenne dans les années 90, à 66% en 2008. Cette baisse est corrélée à l'augmentation de la part de l'hydroélectricité dans la production globale.

En effet, on remarque que la reprise forte de la consommation est liée, notamment au renouveau de l'hydroélectricité dans la production totale de l'Inde. En effet, entre 2002 et 2008, celle-ci a vu sa part augmentée de 7 points, quand la consommation totale d'électricité a augmenté de plus de 30%.

Le marché de l'hydroélectricité au Brésil :

Le graphique ci-dessous présente la part de la production d'hydroélectricité sur la production totale ainsi que les importations nettes d'énergie de 1971 à 2008 du Brésil (courbe).



Le Brésil figure dans le top 5 des plus grands pays producteurs d'hydroélectricité. Il possède donc un savoir-faire et une technologie déjà maîtrisés. La part de l'hydroélectricité dans sa production totale est supérieure à 80% depuis les années 1970, et ce malgré une forte croissance de la consommation, associée à une baisse des importations d'énergie passant de 31% à 8% de la consommation commerciale d'énergie. Toutefois, la part de l'hydroélectricité a connu une forte chute entre 1997 et 2001, passant de 90% à 82% de la production globale. Cette chute s'explique par la proportion croissante d'autres voies de production d'électricité, comme le nucléaire, le charbon, le gaz naturel,... dans la production totale d'électricité.

Cependant compte tenu de la forte croissance de la consommation depuis le début du siècle, de nouveaux investissements dans l'hydroélectrique seront nécessaires afin de couvrir tous les besoins en électricité, d'autant plus le Brésil souhaite conserver l'autonomie actuelle de sa production d'électricité.

6.3. Dépendance à l'égard de brevets ou licences, de contrats ou de nouveaux procédés de fabrication

Néant.

7. ORGANIGRAMME

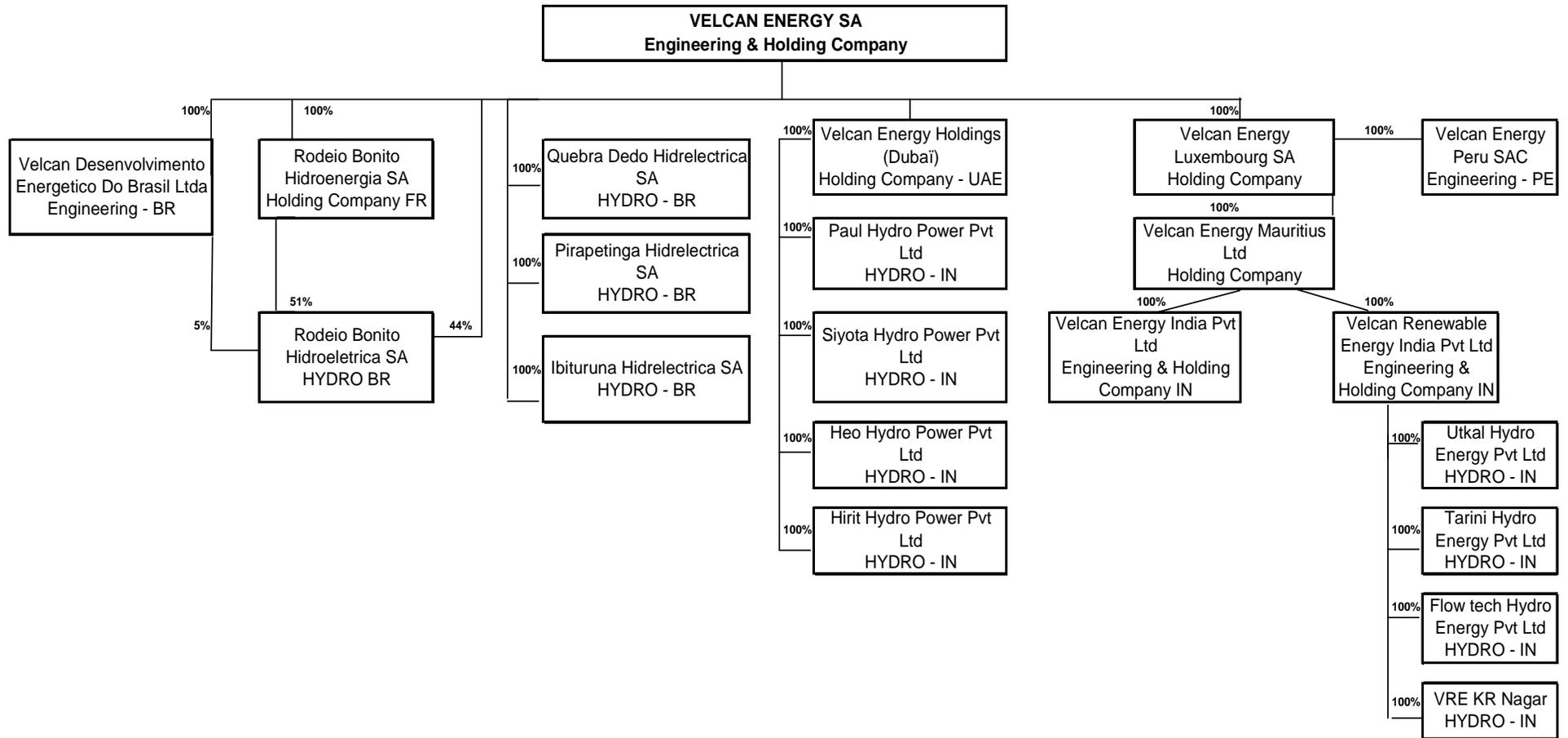
7.1. Description du Groupe

Au 30 septembre 2010, Velcan Energy SA, société mère du groupe dont le siège est à Paris, contrôle 20 sociétés, filiales directes ou sous filiales, réparties dans sept pays, l'Inde, le Brésil, les Emirats Arabes Unis, le Luxembourg, L'île Maurice, le Pérou et la France, et qui se distinguent par leur fonction et le secteur dans lequel elles interviennent.

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 déterminés.

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 Energy Holdings (Dubai) Ltd, Velcan Renewable Energy Private Limited, Velcan Energy Luxembourg SA et Velcan Energy Mauritius Ltd.

7.2. Les filiales de l'émetteur au 30 septembre 2010



8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1. Propriétés immobilières louées

Les actifs fonciers nécessaires à la construction des usines ont vocation à être détenus en propriété par les filiales de la Société, ou encore loués à l'autorité concédante. A ce jour, aucun actif immobilier nécessaire à un projet de centrale ne fait l'objet d'une location.

8.2. Question environnementale

Le Groupe se concentre sur la production énergétique à partir d'hydroélectricité, qui permet d'éviter les rejets de gaz à effet de serre dans l'atmosphère, par opposition à la production électrique à partir d'énergies fossiles.

Le Groupe oriente aujourd'hui ses efforts sur le développement de petites et moyennes centrales hydroélectriques au fil de l'eau visant ainsi la meilleure performance environnementale quant au rapport production énergétique/respect de l'environnement. En effet ce type de centrale implique en général des réservoirs de petite taille, limitant ainsi la surface impactée par le projet, et des barrages de moyenne ou petite taille, limitant ainsi l'ampleur des travaux.

Tous les projets de centrales hydroélectriques du Groupe font l'objet d'une demande d'autorisations environnementales qui permettent le démarrage des travaux.

Ces autorisations sont accordées sur la base des études détaillées conduites par le Groupe qui dépendent des réglementations nationales et qui incluent généralement une analyse de l'état initial du site et de son environnement, portant sur les richesses naturelles et les espaces naturels agricoles, forestiers, maritimes ou de loisirs, affectés par les aménagements et une analyse des effets directs et indirects, temporaires et permanents du projet sur l'environnement, et en particulier sur la faune et la flore, les sites et paysages, le sol, l'eau, l'air, le climat, les milieux naturels et les équilibres biologiques, sur la protection des biens et du patrimoine culturel et, le cas échéant, sur la commodité du voisinage ou sur l'hygiène, la santé la sécurité et la salubrité publique.

Les autorisations sont également accordées sur la base d'un plan de réhabilitation de la zone, financé par le développeur, et qui prévoit une série de mesures sociales et d'aménagement du territoire bénéficiant aux populations habitant dans les environs du projet.

Par ailleurs, la mise en production peut également être soumise à certaines autorisations spécifiques et notamment la licence d'opération accordée par l'administration environnementale dans chaque Etat.

Néanmoins, 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 ou peu couvert par les assurances.

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

Les informations financières résumées du Groupe et figurant ci-dessous sont issues :

- Des comptes consolidés du Groupe au titre des exercices 2007, 2008 et 2009 sur 12 mois clos au 31 décembre de chaque année,
- Des comptes consolidés du Groupe, intermédiaires et non audités, au 30 septembre 2010.

9.1. Examen de la situation financière et du résultat au cours des exercices annuels 2007, 2008, 2009 et intermédiaires au 30 septembre 2010

En K€	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/09/2010
	Information financière consolidée 12 mois	Information financière consolidée 12 mois	Information financière consolidée 12 mois	Information financière consolidée 9 mois
Produits d'activité	5 932	3 960	4 260	2 582
<i>Dont Chiffre d'affaires</i>	5 409	3 806	3 449	2 580
Résultat d'exploitation	-4 094	-19 261	-5 714	209
<i>Marge d'exploitation</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	8,10%
Résultat financier	2 486	3 300	14 669	8 758
Résultat net part du groupe	-920	-21 721	11 411	7 343
Actif immobilisé	29 172	27 673	41 665	47 346
Capitaux Propres	145 019	116 713	125 486	135 138
Endettement financier	2 565	1 140	-	0
Trésorerie	120 803	93 269	85 864	94 520
Trésorerie financière nette	118 238	92 129	85 864	94 520

9.1.1. Evolution du niveau de chiffre d'affaires

Au titre de l'exercice 2007, le chiffre d'affaires du Groupe s'est élevé à 5,4 M€. Il provient essentiellement de l'activité de production d'électricité à partir de la Biomasse en Inde. Le chiffre d'affaires généré par la vente d'électricité en 2007 correspond à 12 mois d'activité pour les deux centrales indiennes Satya Maharshi Power Corporation (dont la prise de contrôle a eu lieu début avril 2006), et Rithwik Power Projects (acquise fin octobre 2006).

Au titre de l'exercice 2008, le chiffre d'affaires du Groupe s'est élevé à 3,8 M€. Il provient essentiellement de l'activité de production d'électricité à partir de la Biomasse en Inde à hauteur de 2,8 M€ et du négoce des crédits carbone pour 1M€. La diminution du chiffre d'affaires de 33%, provient essentiellement des arrêts techniques subis par les deux centrales Biomasse en Inde, en 2008.

Au titre de l'exercice 2009, le chiffre d'affaires du Groupe s'est élevé à 3,4 M€. Il provient essentiellement de l'activité de production d'électricité à partir de la Biomasse en Inde à hauteur de 2,8M€ et du négoce des crédits carbone pour 563 K€. La diminution du chiffre d'affaires de 9%, provient essentiellement du bris de la turbine de la centrale Biomasse Satyamaharshi en Inde, en Juillet 2009.

Au titre de l'exercice clos au 30 septembre 2010, le chiffre d'affaires du Groupe s'est élevé à 2,6 M€. Il provient essentiellement de la vente de la production du barrage hydroélectrique de Rodeio Bonito.

9.1.2. Charges opérationnelles courantes, marge d'exploitation et résultat d'exploitation

Au titre de l'exercice 2007, les charges d'exploitation se sont élevées à 9,9 M€ et sont principalement composées de 3,2 M€ d'achats consommés de biomasse, 3,3 M€ de charges externes, 1,5 M€ de frais de personnel, 1,9 M€ de dotations aux amortissements et provisions (dont une provision de 1,3 M€ se rapportant à un litige avec le distributeur d'électricité de l'état de l'Andhra Pradesh en Inde). Ainsi, le résultat opérationnel courant ressort à -4 M€, contre -2 M€ en 2006.

Au titre de l'exercice 2008, les charges d'exploitation se sont élevées à 12,6 M€, contre 9,9 M€ en 2007, et sont principalement composées de 3,1 M€ d'achats consommés de biomasse, 4,3M € de charges externes, 2,5 M€ de frais de personnel, 1,2 M€ de dotations aux amortissements, et 774 K€ de dotations aux provisions. Les

dotations aux provisions comprennent une provision de 691 K€ correspondant au litige entre les deux centrales Biomasse de l'Inde et leur client Apransco.

Les autres charges opérationnelles s'élèvent à 10,6 M€ et proviennent essentiellement de la dépréciation des écarts d'acquisition et autres actifs se rapportant aux usines et projets Biomasse.

Ainsi, le résultat opérationnel courant ressort à -19,3 M€, contre -4 M€ au 31 décembre 2007.

Au titre de l'exercice 2009, les charges d'exploitation se sont élevées à 12,7 M€, stables sur l'année, et sont principalement composées de 2,5M€ d'achats consommés de biomasse, 3,3M€ de charges externes, 1,8M€ de frais de personnel, 3 M€ de dotations aux amortissements, essentiellement du à la dépréciation du projet carbonisation pour 2,5 M€, et 1,9 M€ de dotations aux provisions.

Les dotations aux provisions comprennent une provision de 454 K€ correspondant au litige, entre les deux centrales Biomasse de l'Inde et leur client Apransco, ainsi que 1,4 M€ de dotation aux provisions pour deux litiges de la société Rodeio Bonito. Le Groupe ne considère pas ce dernier montant comme étant dû, mais l'envisage comme une procédure de prudence.

Les activités de recherche sont comptabilisées en charge lorsqu'elles sont encourues. Les autres produits opérationnels proviennent essentiellement de la dépréciation des écarts d'acquisition et des réévaluations des autres immobilisations incorporelles et corporelles se rapportant aux usines et aux projets du Groupe.

Ainsi, le résultat opérationnel courant est ressorti à - 5,7 M€, contre -19,3M€ au 31 décembre 2008.

Au titre des 9 premiers mois de l'exercice 2010, le résultat opérationnel courant du Groupe s'est élevé à 209 K€ Les charges d'exploitation se sont élevées à 4.7 M€ et sont principalement composées de 2.3 M€ de charges externes, 0.9 M€ de charges de personnel et de 1.1 M€ de dotations aux amortissements, essentiellement liées à l'amortissement du barrage Rodeio Bonito.

9.1.3. *Résultat net*

Au titre de l'exercice 2007, le résultat financier brut, hors intérêts sur emprunt bancaire, résultant principalement des placements de la trésorerie disponible en France s'est élevé à 2,9 M€. Cette augmentation s'explique par l'augmentation de la trésorerie, elle-même due aux augmentations de capital réalisées par la Velcan Energy SA. Les produits d'impôts, soit 297 K€ sont essentiellement constitués de l'activation des déficits reportables dont le Groupe a évalué sa capacité à les recouvrer au cas par cas. Il en résulte un résultat net négatif de 920 K€.

Au titre de l'exercice 2008, le résultat financier net s'est élevé à 239 K€ et comprend la provision pour dépréciation de la trésorerie placée en Real au Brésil pour 6,7 M€. La charge d'impôts s'est élevée à 2,7 M€ et correspond essentiellement à la dépréciation des déficits reportables activés au cours des précédents exercices. Il en résulte un résultat net négatif de 21,7 M€, contre une perte de 920 K€ en 2007.

Au titre de l'exercice 2009, le résultat financier net s'est élevé à 16,9 M€ grâce, notamment, à l'évolution favorable de la devise Brésilienne. Les produits d'impôts s'élèvent à 118 K€.

Il en résulte un résultat net part du Groupe bénéficiaire de 11,4 M€, contre une perte de 21,7 M€ en 2008.

Au titre des 9 premiers mois de l'exercice 2010, le résultat financier net s'est élevé à 6,8 M€. Les produits d'impôts s'élèvent à 256 K€. Il en résulte un résultat net de 7,3 M€.

9.2. Facteurs de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique pouvant influencer sensiblement les opérations du Groupe

Le Groupe Velcan Energy n'identifie pas à ce jour de facteurs de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique, autres que ceux présentés aux paragraphes 4.1.8 et 4.1.9 relatifs à la réglementation applicable et à l'agrément de l'activité, ayant influencé dans le passé ou susceptible d'influencer dans l'avenir, sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur ses opérations.

9.3. Informations complémentaires

9.3.1. *Engagements hors bilan*

Au titre des exercices consolidés audités clos au 31 décembre 2007, 2008 et 2009, aucun engagement hors bilan significatif n'est consenti par le Groupe. Aucun actif du Groupe ou titres de la Société n'est nanti.

Au titre des comptes intermédiaires au 30 Septembre 2010, aucun engagement hors bilan significatif n'est consenti par le Groupe, à l'exception des engagements suivants :

- Engagements de garantie consentis par Velcan Renewable Energy Pvt. Ltd. aux acquéreurs de la Centrale RPPL cédée en février 2010, dans le cadre du contrat de cession. Ces engagements comprennent i) une garantie en matière de taxes plafonnée à 327.000 Euros, ii) une garantie portant spécifiquement sur un litige existant entre la société RPPL et un des ses fournisseurs, plafonnée à 180.000 Euros et iii) une garantie portant spécifiquement sur un litige existant entre la société RPPL et son client Aptransco, non plafonnée, et dont le Groupe estime le risque maximum en cas d'issue défavorable à environ 332.000 Euros.

Quelles que soient les garanties données aux acquéreurs de RPPL pour les besoins de la cession de la centrale, le Groupe conteste l'ensemble des demandes formulées par les tiers (fournisseur et client mentionnés ci-dessus). A ce jour le Groupe ne dispose d'aucune information permettant de considérer que les garanties ci-dessus seront mises en jeu ou pas.

- Engagements de garantie consentis par Velcan Energy India Pvt. Ltd. aux acquéreurs de la Centrale SMPCL dont la cession a été finalisée en décembre 2010, dans le cadre du contrat de cession. Ces engagements comprennent i) une garantie générale en matière de taxes et de litiges plafonnée à 327.000 Euros ; ii) une garantie portant spécifiquement sur un litige existant entre la société SMPCL et un des ses fournisseurs, non plafonnée, et dont le Groupe estime le risque maximum en cas d'issue défavorable à 163.000 Euros et iii) une garantie portant spécifiquement sur un litige existant entre la société SMPCL et APTransco, non plafonnée, et dont le Groupe estime le risque maximum en cas d'issue défavorable à environ 297.000 Euros.

Quelles que soient les garanties données aux acquéreurs de SMPCL pour les besoins de la cession de la centrale, le Groupe conteste l'ensemble des demandes formulées par les tiers (fournisseur et client mentionnés ci-dessus). A ce jour le Groupe ne dispose d'aucune information permettant de considérer que les garanties ci-dessus seront mises en jeu ou pas.

D'autre part, aucun actif du Groupe ou titres de la Société n'est nanti.

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1. Capitaux propres de l'émetteur

Les évolutions des postes composant les capitaux propres du Groupe dans les comptes consolidés sont détaillées ci-dessous :

<i>En K€</i>	31/12/2007 Information financière consolidée 12 mois	31/12/2008 Information financière consolidée 12 mois	31/12/2009 Information financière consolidée 12 mois	30/09/2010 Information financière consolidée 9 mois
Capitaux Propres	145 019	116 713	125 486	135 138
Endettement financier	2 565	1 140	-	-
Trésorerie nette	118 238	92 129	85 864	94 520
<i>Dette nette / Capitaux Propres (Gearing)</i>	<i>-81,5%</i>	<i>-78,9%</i>	<i>-68,4%</i>	<i>-69,9%</i>

Suite aux opérations financières réalisées par Velcan Energy SA sur le marché boursier en 2007, le Groupe bénéficie au 31 décembre 2007 de fonds propres, en augmentation de plus de 100% par comparaison à l'exercice précédent.

Au titre des exercices 2008 et 2009, aucune augmentation de capital n'a été réalisée. Compte tenu du résultat net 2008, les capitaux propres consolidés ressortent à 116 713 k€, contre 145 019 k€ en 2007.

De même, compte tenu du résultat net 2009, les capitaux propres consolidés ressortent à 125 486 K€, contre 116 713 K€ en 2008.

Enfin, au titre des 9 premiers mois de l'exercice 2010, les capitaux propres consolidés ressortent à 135 138 K€.

10.2. Conditions d'emprunts et structure de financement

La Société n'a au jour du présent Document, contracté aucun emprunt.

Il convient de noter cependant, que Velcan Energy bénéficie depuis le mois de mars 2007, d'un programme de d'aide à l'innovation d'OSEO Innovation, d'un montant de 1.000.000€. Cette aide avait pour objet d'aider au financement de la mise au point d'un procédé de fabrication de charbon de bois permettant la valorisation des gaz de carbonisation en électricité, avec développement d'une installation pilote au Brésil.

A ce jour, OSEO Innovation a versé à Velcan Energy 800.000 €. Le contrat d'aide prévoit un remboursement de cette avance comme suit :

- 200.000€ au plus tard le 30/09/2011
- 200.000€ au plus tard le 30/09/2012
- 260.000€ au plus tard le 30/09/2013
- 340.000€ au plus tard le 30/09/2014

Cependant, compte tenu des résultats négatifs du programme de recherche, Velcan Energy a demandé fin 2010 à Oséo Innovation de constater de l'échec technique et commercial du projet. En cas d'acceptation par Oséo du rapport de fin programme, le montant à rembourser est estimé à 250.000 Euros. Le dossier est en cours d'instruction par Oséo.

10.3. Restrictions éventuelles à l'utilisation des capitaux

Il n'existe aucune restriction portant sur l'utilisation de ses capitaux par la Société.

10.4. Sources de financement attendues, nécessaires pour honorer les engagements

En raison de sa trésorerie actuelle et des différentes lignes de découvert dont elle bénéficie, la Société estime être en mesure d'autofinancer ses futurs investissements d'exploitation et d'honorer ses engagements.

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

Au jour du présent Document, la Société ne poursuit plus aucun programme de recherche et développement dans l'industrie de la génération énergétique à partir de biomasse et ne détient aucun brevet.

En revanche les équipes d'ingénieurs effectue de nombreux travaux afin de développer de nouveaux modèles « pluie-débit » afin de trouver des solutions innovantes de fiabilisation des estimations hydrologiques.

12. INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

12.1. Tendances ayant affecté les activités de l'émetteur depuis la fin du dernier exercice

Aucune tendance particulière n'a affecté les activités de l'émetteur depuis la fin de l'exercice intermédiaires clos le 30 septembre 2010.

12.2. Éléments susceptibles d'influer les perspectives de l'émetteur

La Société n'a pas connaissance de tendances connues ou d'événements avérés relatifs à son activité qui soient raisonnablement susceptibles d'influer sensiblement et de manière exceptionnelle sur son chiffre d'affaires au cours de l'année 2010.

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DE BENEFICE

La Société n'entend pas faire de prévisions pour l'exercice en cours.

14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE

La Société est une société anonyme à Conseil d'Administration dont la composition et le fonctionnement sont décrits dans les statuts.

14.1. Informations générales relatives aux dirigeants et administrateurs

Identité	Mandat	Date de 1ère nomination	Date d'expiration du mandat en cours	Autres mandats ou fonctions actuellement exercés au sein ET en-dehors de la Société	Autres mandats et fonctions exercées dans les 5 dernières années au sein ET en-dehors de la Société ayant pris fin
Jean-Luc RIVOIRE	PDG	15/09/2005	Assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010	Administrateur et PDG de Financière Saint Merri Co-gérant de Saint Merri Capital DGD et administrateur de Rodeio Bonito Hidroenergia SA (France) Directeur de Velcan Energy Holdings (Dubai) Limited Administrateur de Financière Saint Merri Investments SA	Représentant permanent de Financière Saint Merri au sein du conseil de surveillance de Belin Promotion Gérant de Saint Merri Immobilier Représentant permanent de Financière Saint Merri au sein du conseil d'administration de Trokers SA Gérant de Velcan Desenvolvimento Energetico Do Brasil LTDA Gérant de Saint Merri Brasil LTDA Administrateur de Saint Merri Overseas
Antoine DECITRE	DGD administrateur	15/09/2005	Assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010	Administrateur et DGD de Financière Saint Merri Co-gérant de Saint Merri Capital PDG et administrateur de Rodeio Bonito Hidroenergia SA (France) Administrateur de Indian Land and Industrial Holding Représentant permanent de Financière Saint Merri au sein du conseil d'administration de Cyanide	Gérant de Saint Merri Immobilier Administrateur de Librairies Decitre Représentant permanent de Financière Saint Merri au sein du conseil d'administration de Special Chem
Michel DIETSCHY	Administrateur	15/09/2005	Assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010		Gérant de Combustion Energie Eau Conseil

Profil des administrateurs

Jean-Luc RIVOIRE (PDG Velcan Energy SA, Co-Managing Director Velcan Energy SA), São Paulo :

Ingénieur Ecole Supérieure d'Electricité (SUPELEC), Schlumberger, PricewaterhouseCoopers, co-fondateur en 1998 de la société d'investissement technologique Financière Saint Merri. Conseiller au commerce extérieur de la France.

Antoine DECITRE (Membre du Conseil d'Administration, Co-Managing Director Velcan Energy SA), Paris :

Ingénieur Polytechnique, PricewaterhouseCoopers, co-fondateur de Financière Saint Merri.

Michel DIETSCHY (Membre du Conseil d'Administration, Directeur Technique de Velcan Energy SA), Paris :

Ingénieur, ancien DG du chaudiériste Babcock Entreprise, a piloté la conception et la construction de plus de 30 centrales à combustible solide à travers le monde totalisant plusieurs milliers de MW installés (bagasse, balle de riz, bois, charbon...).

14.2. Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de conflit entre les intérêts privés des administrateurs de la Société et l'intérêt social.

15. REMUNERATION ET AVANTAGES

15.1. Rémunérations et avantages en nature attribués pour les deux derniers exercices clos aux administrateurs et dirigeants de la Société

Au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2009, la rémunération allouée par Velcan ou ses filiales aux dirigeants pour l'exercice de leurs fonctions était la suivante :

Rémunération des dirigeants en 2009 (en €)

Dirigeant / Administrateur	Fonction	Rémunération globale	Rémunération fixe brute	Rémunération variable brute	Avantages en nature	Jetons de présence	Intéressement & Participation
Michel DIETSCHY	Administrateur	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
Jean-Luc RIVOIRE	PDG	106.642 €	46.670 €	Néant	62972 €	Néant	Néant
Antoine DECITRE	DGD	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant

15.2. Sommes provisionnées ou constatées par la Société aux fins de versement de pensions, de retraite ou d'autres avantages

Du fait de la faible antériorité du Groupe, les avantages postérieurs à l'emploi (indemnités de départ en retraite ou assimilées) ne sont pas significatifs.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Velcan Energy est une société anonyme à Conseil d'Administration.

16.1. Direction de la Société

- ✓ Exercice de la Direction Générale de la Société

La Direction Générale est assurée par Monsieur Jean Luc Rivoire, Président Directeur Général. Monsieur Antoine Decitre est Directeur Général Délégué de la Société.

- ✓ Mandat des administrateurs

Le tableau ci-dessous indique la composition du Conseil d'administration de la Société à la date du présent document ainsi que les principales informations relatives aux mandataires sociaux.

Identité	Mandat	Date de 1 ^{ère} nomination	Date d'expiration du mandat en cours	Autres mandats ou fonctions actuellement exercés au sein ET en-dehors de la Société	Autres mandats et fonctions exercés dans les 5 dernières années au sein ET en-dehors de la Société ayant pris fin
Jean-Luc RIVOIRE	PDG	15/09/2005	Assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010	Administrateur et PDG de Financière Saint Merri Co-gérant de Saint Merri Capital DGD et administrateur de Rodeio Bonito Hidroenergia SA (France) Directeur de Velcan Energy Holdings (Dubai) Limited Administrateur de Financière Saint Merri Investments SA	Représentant permanent de Financière Saint Merri au sein du conseil de surveillance de Belin Promotion Gérant de Saint Merri Immobilier Représentant permanent de Financière Saint Merri au sein du conseil d'administration de Trokers SA Gérant de Velcan Desenvolvimento Energetico Do Brasil LTDA Gérant de Saint Merri Brasil LTDA Administrateur de Saint Merri Overseas
Antoine DECITRE	DGD administrateur	15/09/2005	Assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010	Administrateur et DGD de Financière Saint Merri Co-gérant de Saint Merri Capital PDG et administrateur de Rodeio Bonito Hidroenergia SA (France) Administrateur de Indian Land and Industrial Holding Représentant permanent de Financière Saint Merri au sein du conseil d'administration de Cyanide	Gérant de Saint Merri Immobilier Administrateur de Librairies Decitre Représentant permanent de Financière Saint Merri au sein du conseil d'administration de Special Chem
Michel DIETSCHY	Administrateur	15/09/2005	Assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010		Gérant de Combustion Energie Eau Conseil

16.2. Conventions de services entre les mandataires sociaux et la Société

Pour le dernier exercice clos, il n'existe aucun contrat de service conclu entre la Société ou ses filiales et l'un des membres des organes d'administration ou de direction, à l'exception du contrat suivant.

- Contrat d'assistance et de conseil en matière de production énergétique avec Mr. Michel Diestchy, en remplacement du contrat initial avec la société CEEC (Cf. Rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées concernant ce dernier), et dont le montant total s'élève pour l'exercice 2009, à 13.500 Euros.

Concernant les conventions avec des sociétés apparentées, le lecteur est invité à se reporter au paragraphe 19 du présent Document.

16.3. Comités d'audit et de rémunération

Le Conseil d'Administration n'a pas prévu la création de tels comités, il estime en effet que la taille de sa structure ne requiert pas, pour le moment, la mise en place de ces comités.

17. SALARIES

17.1. Effectifs

Au 30 septembre 2010, l'effectif salariés du Groupe était de 60 personnes. A noter que cet effectif représente le nombre de contrats signés par le Groupe et évolue en fonction des projets de centrales en construction.

	31-déc-07	31-déc-08	31-déc-09
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice (effectif inscrit)	166	208	176
Total	166	208	176

17.2. Intéressement des salariés

Afin de fidéliser le personnel de qualité de la Société, d'accroître sa motivation et de procurer au Conseil un outil de management attractif, Velcan Energy a procédé depuis sa création à l'émission de différents plan d'attribution de stocks options.

Le tableau ci-dessous récapitule les différentes attributions de stocks options au 31 décembre 2009, ainsi que leurs caractéristiques :

Date du conseil d'administration	12.04.07	29.05.07	31.05.07	27.02.08	20.02.09	16.10.09
Nombre de SO attribués à l'origine	9 000	6 000	1 600	74 500	77 500	10 000
Nombre de SO existants au 31/12/09	9 000	6 000	1 100	7 500	66 500	10 000
Nombre de SO exerçables au 31/12/09	9 000	4 375	1 100	3 000	10 000	2 500
Nombre de SO exercés au 31/12/09	-	-	-	-	-	-
Date d'attribution	12.04.07	29.05.07	31.05.07	27.02.08	20.02.09	16.10.09
Date d'expiration	10.04.17	10.04.17	10.04.17	27.02.18	20.02.19	16.10.19
Prix de souscription en euros	20,03 €	22,16 €	21,34 €	7,70 €	7,50 €	8,00 €

Il convient de noter que pour l'ensemble de ces plans, une stock option donne droit de souscrire à une action.

Depuis le 31/12/09, Velcan Energy a procédé à de nouvelles attribution de stock options. Ainsi, lors de son Conseil d'Administration en date du 9 avril 2010, la Société a émis un nombre total de 22 000 stock options au prix de 8,7€. Lors de son Conseil d'Administration en date du 3 janvier 2011, la Société a attribué 20 000 options supplémentaires au prix de 12 €.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1. Répartition du capital et des droits de vote

✓ Répartition du capital et des droits de vote à la date du présent document

Actionnaires	Nombre de titres	% de détention	Nombre de droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	Nombre de droits de vote après soustraction des droits de vote suspendus*	% de droits de vote après soustraction des droits de vote suspendus*
Velcan Energy Mauritius Ltd	1 369 989	17,6%	1 369 989	14,4%	-	-
Financière Saint Merri	2 026 828	26,1%	3 756 567	39,5%	3 756 567	46,2%
Flottant Marché Libre	4 378 225	56,3%	4 378 267	46,1%	4 378 267	53,8%
TOTAL	7 775 042	100,0%	9 504 823	100,0%	8 134 834	100,0%

*droits de votes suspendus à la connaissance de la Société

18.2. Droits de vote des principaux actionnaires

Aux termes de l'article 31 des statuts de la Société, tout actionnaire a autant de voix qu'il possède d'actions ou en représente, sans aucune limitation, à la seule exception des cas prévus par la loi.

Toutefois, disposent d'un droit de vote double les actions nominatives, entièrement libérées, régulièrement inscrites en compte nominatif sur le registre de la société et détenues par le même actionnaire depuis au moins quatre (4) ans (sous réserve du respect des droits des actionnaires détenant des actions nominatives, entièrement libérées, et régulièrement inscrites en compte nominatif sur le registre de la société avant le 3 novembre 2006, ces actions disposant d'un droit au doublement du droit de vote après expiration d'un délai de 2 ans, conformément à la rédaction du présent article jusqu'à la date du 3 novembre 2006).

Ce droit de vote double, ou le cas échéant le droit au doublement du droit de vote après l'expiration du délai applicable, est accordé également dès leur émission aux actions nominatives nouvelles attribuées gratuitement aux actionnaires anciens à raison d'actions anciennes pour lesquelles ils bénéficient déjà du droit de vote double ou du droit au doublement du droit de vote après l'expiration du délai applicable.

En assemblée générale, aucun actionnaire ne peut exprimer, par lui-même et/ou par mandataire, au titre des droits de vote attachés aux actions qu'il détient directement, indirectement ou de concert au sens des articles L. 233-10 et L. 233-10-1 du Code de Commerce et aux pouvoirs qui lui sont donnés, plus de 25% du nombre total des droits de vote attachés aux actions de la société. Toutefois s'il dispose en outre, directement, indirectement ou de concert au sens des articles L. 233-10 et L. 233-10-1 du Code de Commerce, à titre personnel et/ou comme mandataire, de droits de vote double, la limite ainsi fixée pourra être dépassée en tenant compte exclusivement des droits de vote supplémentaires qui en résultent, sans que l'ensemble des droits de vote qu'il exprime ne puisse excéder 50% du nombre total des droits de vote attachés aux actions de la société.

18.3. Contrôle de l'émetteur

A la date d'enregistrement du présent document, aucun actionnaire ne détient à lui seul plus de 50% des actions ou des droits de vote de la société.

18.4. Pacte d'actionnaires et actions de concert

A la date d'établissement du présent document, il n'existe pas de pacte d'actionnaires entre les actionnaires de la Société.

18.5. État des nantissements

Néant.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

Les conventions réglementées conclues entre Velcan Energy et ses administrateurs et président-directeur généraux ou avec des sociétés ayant des administrateurs, des directeurs généraux, des membres du directoire ou du conseil de surveillance communs avec Velcan Energy sont présentées dans les rapports spéciaux des commissaires aux comptes établis au titre des exercices clos les 31 décembre 2007, 2008 et 2009 figurant respectivement au paragraphe 20.1.1.7, 20.1.2.7 et 20.1.3.7 du présent document.

20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR

20.1 Comptes

20.1.1 Comptes consolidés clos au 31 décembre 2007

20.1.1.1 Bilan

Actif	Note	Net 31.12.2007	Net 31.12.2006
Actifs non courants			
Ecarts d'acquisition	1 p.25	4.463	4.366
Immobilisations incorporelles	2 p.26	10.989	1.696
Immobilisations corporelles	3 p.38	10.166	7.146
Actifs financiers non courants		186	155
Participations dans les sociétés mises en équivalence		-	-
Autres actifs long terme	4 p.28	1.081	851
Impôts différés actifs	5 p.28	2.287	1.338
Total Actifs non courants	15 p.36	29.172	15.552
Actifs courants			
Stocks et en-cours	6 p.30	376	187
Clients et comptes rattachés	7 p.30	2.201	1.571
Créances d'impôt		58	2
Autres actifs courants	8 p.30	883	781
Trésorerie	9 p.31	120.803	56.339
Total Actifs courants		124.321	58.880
Total Actif		153.493	74.432

Passif	Note	31.12.2007	31.12.2006
Capitaux propres (Part du groupe)			
Capital émis	10 p.31	7.762	5.695
Primes d'émission		139.277	62.636
Autres réserves		(1.100)	(310)
Résultats		(920)	(544)
Capitaux propres (Part du groupe)		145.019	67.477
Intérêts minoritaires			
Total Capitaux propres		145.019	67.477
Passifs non courants			
Passifs financiers non courant	11 p.33	1.866	2.315
Impôts différés passifs	5 p.28	74	211
Provisions non courantes	12 p.34	396	362
Autres passifs non courants		216	45
Total Passifs non courants		2.552	2.933
Passifs courants			
Passifs financiers courant	11 p.33	699	1.075
Provisions courantes	12 p.34	77	58
Fournisseurs et comptes rattachés	13 p.35	4.324	1.916
Impôts courants		-	-
Autres passifs courants	14 p.35	821	973
Total Passifs courants		5.922	4.022
Total Passif		153.493	74.432

20.1.1.2 Compte de résultat

Résultat	Note	31.12.2007 (12 mois)	31.12.2006 (21 mois)
Chiffre d'affaires net	13 p.131	5.409	4.598
Autres produits de l'activité		523	623
Total des produits de l'activité		5.932	5.221
Achats consommés	14 p.133	(3.207)	(3.952)
Variation des stocks d'en-cours et produits finis			
Charges externes		(3.297)	(2.003)
Charges de personnel	16 p.133	(1.472)	(670)
Impôts et taxes		(15)	(15)
Autres produits et charges d'exploitation		(40)	(67)
Dotations aux amortissements	17 p.134	(564)	(136)
Dotations aux provisions	17 p.134	(1.349)	(378)
Résultat opérationnel courant	13 p.131	(4.012)	(2.000)
Résultat sur cession de titres de participation		-	-
Autres produits et charges opérationnels		(82)	-
Résultat opérationnel		(4.094)	(2.000)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	19 p.134	2.849	1.361
Coût de l'endettement financier brut	19 p.134	(363)	(191)
Coût de l'endettement net	19 p.134	2.486	1.170
Autres produits et charges financiers	19 p.134	391	(50)
Charge (-) ou Produit (+) d'impôt	5 p.126	297	336
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		-	-
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession		(920)	(544)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession			-
Résultat part du groupe		(920)	(544)
Résultat part des minoritaires		-	-
Résultat par action (en euros)	20 p.135	(0,15)	(0,11)
Résultat dilué par action (en euros)	20 p.135	(0,15)	(0,11)

(1) l'EBITDA correspond au Résultat Opérationnel Courant avant amortissements et provisions.

20.1.1.3 Tableau de flux

Flux de trésorerie	31.12.2007 (12 mois)	31.12.2006 (21 mois)
Résultat net consolidé	(920)	(544)
Retraitements :		
Elimination du résultat des sociétés mises en équivalence	-	-
Elimination des amortissements et provisions	608	190
Elimination des autres éléments sans incidence sur la trésorerie	(6)	-
Elimination des résultats de cession	97	-
Charges et produits calculés liés aux paiement en actions	113	137
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	(108)	(217)
Elimination de la charge (produit) d'impôt	(297)	(336)
Elimination du coût (profit) de l'endettement financier net	(1.067)	(1.170)
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	(1.472)	(1.723)
Incidence de la variation du besoin en fonds de roulement (net)	(2.052)	(2.751)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	(3.523)	(4.474)
Incidence des variations de périmètre	(300)	(4.468)
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(10.551)	(1.781)
Acquisition d'actifs financiers	(7)	-
Variation des prêts et avances consenties	(147)	(192)
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-	-
Cession d'actifs financiers	-	-
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(11.005)	(6 441)
Augmentation de capital (1)	78.708	68.331
Emission d'emprunts	-	206
Remboursement d'emprunts	(630)	(2.682)
Acquisition nette d'actions propres	-	-
Intérêts financiers nets	1.034	1.170
Dividendes payés aux actionnaires du groupe	-	-
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	79.112	67.025
Effet de la variation des taux de change	105	(34)
Variation de la trésorerie nette	64.688	56 076
Trésorerie nette d'ouverture	56.076	-
Trésorerie nette de clôture	120.763	56.076

- (1) Les sommes perçues lors des différentes augmentations de capital sont présentées nettes des frais directement engagés pour ces opérations et nettes d'impôt. La créance d'impôt, générée par ces frais d'émission est incluse dans le calcul du besoin en fonds de roulement.

20.1.1.4 Variation des capitaux propres

	Capital	Primes liées au capital	Réserves de conversion	Autres réserves	Résultat	Total part Groupe	Minoritaires	Total capitaux propres
Situation au 08.04.2005								
Distribution de dividendes								
Augmentation de capital (1)	5.695	62.636	-	-	-	68.331	-	68.331
Résultat de la période	-	-	-	-	(544)	(544)	-	(544)
Réserves de conversion	-	-	(447)	-	-	(447)	-	(447)
Paiement en actions	-	-	-	137	-	137	-	137
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Situation au 31.12.2006	5.695	62.636	(447)	137	(544)	67.477	-	67.477

Situation au 01.01.2007	5.695	62.636	(447)	137	(544)	67.477	-	67.477
Affectation du résultat	-	-	-	(544)	544	-	-	-
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de la période	-	-	-	-	(920)	(920)	-	(920)
Augmentation de capital (1)	2.067	76.641	-	-	-	78.708	-	78.708
Réserves de conversion	-	-	(358)	-	-	(358)	-	(358)
Paiement en actions	-	-	-	113	-	113	-	113
Autres	-	-	-	(1)	-	(1)	-	(1)
Situation au 31.12.2007	7.762	139.277	(805)	(295)	(920)	145.019	-	145.019

(1) Voir note 10 détaillant les opérations ayant impacté le capital de la maison mère.

20.1.1.5 Annexe

(1) PRÉSENTATION DU GROUPE

La société Velcan Energy SA a été créée le 8 Avril 2005 afin de devenir un producteur d'électricité « verte ».

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, du biogaz et l'hydroélectricité. Ces installations de production d'énergies renouvelables sont situées ou sont envisagées en Inde, au Brésil et en France. Elles contribuent à la lutte contre le réchauffement climatique.

Le marché français est lié aux contraintes nées du protocole de Kyoto et aux engagements du gouvernement français d'augmenter la part des énergies renouvelables dans la production d'électricité nationale. Le potentiel hydro électrique français étant saturé depuis de nombreuses années, la société se concentre en France sur le développement de centrales électriques à partir de combustion de biomasse (appelées ensuite dans le texte « centrale électrique biomasse »).

L'Inde et le Brésil sont deux pays appelés à devenir des grandes puissances économiques. Ils font partie du groupe « BRIC » (Brésil, Russie, Inde et Chine) identifiés comme étant les grands pays en croissance des décennies à venir. Dans ces deux pays, les besoins d'installation de production électrique sont importants. Dans le cas particulier de l'Inde ils sont gigantesques. L'Inde a à ce jour une puissance installée de l'ordre de 125 000 MW, tandis que la Chine a installé plus de 500 000 MW. 60 pour cent de la population indienne n'a pas encore accès à l'électricité et vit dans les campagnes.

Dans ces deux pays, l'énergie renouvelable ne nécessite pas ou peu de subventions pour être rentable. Car dans ces deux pays les coûts de production sont sensiblement plus faibles qu'en Europe, et dans le cas de l'Inde, l'énergie est chère pour cause de pénurie.

Le fait de produire de l'électricité verte dans ces pays permet aussi d'obtenir, sous certaines conditions définies dans le protocole de Kyoto, des « crédits carbone » (Unités de Réduction Certifiée des Emissions – en anglais CERs) qui sont ensuite cessibles à des industriels ou des gouvernements soucieux ou contraints de réduire leurs émissions de gaz à effet de serre.

Le Groupe Velcan Energy est actuellement dans une phase de développement, avec comme objectif principal l'acquisition de licences pour des projets hydroélectriques en Inde et au Brésil. Le groupe est principalement basé en Inde (Velcan Energy India Pvt Ltd et Velcan Renewable Energy Pvt Ltd à Bangalore), au Brésil (Velcan Desenvolvimento Energetico do Brasil Ltda à São Paulo) à Dubai (Velcan Energy Holdings Dubai) et le siège social du groupe est à Paris, en France.

Velcan Energy est inscrit à la Bourse de Paris sur le marché libre (Euronext MLVEL-FR0010245803).

Le 17 juillet 2006, Oseo Anvar a reconnu le caractère innovant des projets développés par le Groupe, en rendant l'investissement en titres de la société, éligible aux FCPI (Fonds Communs de Placements pour l'Innovation) au titre de la part obligatoire de leurs investissements dans les entreprises innovantes.

(2) EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

2-1 Evènements financiers

Le Groupe a procédé à une nouvelle augmentation de capital dans le courant du deuxième semestre 2007, se traduisant par les levées de fonds suivantes :

- La première tranche de cette opération s'est soldée en septembre 2007 par une levée de fond de 60.422 k€,
- La seconde tranche s'est soldée en Octobre 2007 par une levée de fond de 20.000 k€.

L'importance des capitaux levés et des capitaux échangés présagent de l'inscription prochaine des titres de la société sur le marché Alternext géré par Euronext conformément à l'autorisation donnée au Conseil d'Administration par l'Assemblée générale lors de sa réunion du 17 février 2006.

2-2 Activité

Dans le courant du premier semestre 2007, Le Groupe Velcan Energy s'est implanté à Dubai (Emirats Arabes Unis) au travers de sa filiale Velcan Energy Holdings (Dubai) Limited, dont le capital s'élève à 7 millions de dollars US.

Cette implantation a notamment pour objectif la double cotation du Groupe à horizon 2008 (en France et aux Emirats Arabes Unis).

Par ailleurs, dans le cadre du développement des investissements du Groupe en Inde, cette filiale portera les projets hydroélectriques du Groupe dans cette région.

Parmi les nouvelles concessions obtenues en 2007, deux concessions hydroélectriques ont été remportées en Inde (Baitarani 1 & 2), totalisant à elles deux 50 MW. Ces concessions ont été accordées pour 30 ans.

Quatre autres concessions hydroélectriques ont été également obtenues via Dubaï en juin 2007. Ces concessions (Pauk 50 MW, Heo 90 MW, Tato I 80 MW, Hirit 84 MW), localisées au Nord Est de l'Inde dans l'Etat d'Arunachal Pradesh sont conclues pour une durée de 40 ans et représentent une capacité totale de 304 MW. Les barrages devraient être opérationnels en 2012.

Ces concessions ainsi que les appels d'offre en cours au 31 décembre 2007 représentent les principaux investissements de la période (voir Note 2 sur le Bilan).

En 2007, le Groupe a ouvert deux nouveaux bureaux en Inde, au plus proche de ses opérations : à New Delhi et Bhubaneswar (Orissa) ; et a continué à étoffer ses compétences avec de nouveaux collaborateurs hautement expérimentés.

A travers sa filiale brésilienne, le Groupe a pris le contrôle de deux concessions hydroélectriques au Brésil : Rodeio Bonito (15MW) et Rio das Mortes (60MW). Ces concessions ont été accordées pour 30 ans par l'agence électrique nationale du Brésil (ANEEL).

Le 27 Aout 2007, les travaux ont débuté sur le barrage de Rodeio Bonito (15 MW) situé au Brésil, dans l'état de Santa Catarina, à 700 km de Sao Paulo.

(3) RÉFÉRENTIEL COMPTABLE, MODALITES DE CONSOLIDATION, METHODES ET REGLES D'ÉVALUATION

3-1 Généralités

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2007 reflètent la situation comptable de Velcan Energy et de ses filiales (ci-après « le Groupe »).

Le Conseil d'administration a arrêté les états de synthèse consolidés au 31 décembre 2007, le 7 avril 2008 et donné son autorisation à la publication des états financiers consolidés au 31 décembre 2007.

3-2 Comparabilité des comptes

Les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2007 comprennent douze mois d'activité. Les comptes présentés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 présentent 21 mois d'activité. Le groupe Velcan Energy ayant été créé le 8 avril 2005, le premier exercice clos est celui du 31 décembre 2006.

3-3 Conformité aux normes comptables

Velcan Energy se conforme au règlement européen du 19 juillet 2002 relatif à l'application, à compter du 1^{er} janvier 2005, des normes IAS / IFRS.

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2007 ont ainsi été préparés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standards » (IFRS) adoptées par l'International Accounting Standard Board (IASB) et aux interprétations des normes IFRS publiées par l'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC).

La préparation des états financiers aux normes IFRS au 31 décembre 2007, repose sur les normes et interprétations publiées à cette date, et adoptées par l'Union Européenne.

Les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations applicables sur l'exercice n'ont pas eu d'impact sur les présents états financiers.

Le Groupe fournit toutes les informations utiles se rapportant aux risques de marché, de crédit et de liquidité dans la présente annexe aux comptes consolidés ou dans son rapport de gestion conformément à l'application d'IFRS 7 (instruments financiers : informations à fournir).

Les informations sur le capital sont également fournies conformément à l'amendement à IAS1 résultant de la norme IFRS 7.

En revanche, les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations suivants, applicables par anticipation en 2007, n'ont pas été appliqués :

- IFRS 8, Segments opérationnels, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.
- IAS 23, Coût d'emprunt – amendements de la norme, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.
- IFRIC 11, Actions propres et transactions intra-groupes, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007.
- IFRIC 12, Concessions de services, applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008.
- IFRIC 13, Programme de fidélisation clients, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008.
- IFRIC 14, Sur financement d'un régime : plafonnement de l'actif et contribution minimale, applicable à compter du 1^{er} janvier 2008.
- IAS 1 R, Présentation des états financiers, applicable à compter du 1^{er} janvier 2008.

3-4 Présentation des états financiers consolidés

Les états financiers consolidés sont présentés en milliers d'euros, arrondis au millier le plus proche.

A) Changements de méthodes comptables

Les comptes consolidés au 31 décembre 2007 publiés par le Groupe ne présentent pas de changements de méthodes comptables.

B) Actifs et Passifs « courants » et « non courants »

Le classement des actifs et des passifs en « courant » est effectué selon les principes suivants :

Les actifs courants comprennent obligatoirement les créances clients, les stocks et tous les autres actifs qui respectent l'une des trois conditions suivantes :

- l'entreprise s'attend à pouvoir réaliser l'actif, le vendre ou le consommer dans le cadre du cycle normal d'exploitation de l'entreprise (le cycle normal d'exploitation d'une entreprise désigne la période s'écoulant entre l'acquisition des matières premières entrant dans un processus d'exploitation et leur réalisation sous forme de trésorerie ou d'un instrument immédiatement convertible en trésorerie) ;
- l'actif est essentiellement détenu à des fins de transaction ou pour une durée courte et l'entreprise s'attend à le réaliser dans les 12 mois suivant la date de clôture ;
- l'actif est de la trésorerie dont l'utilisation n'est pas soumise à restrictions.

Les passifs courants comprennent obligatoirement les dettes fournisseurs et tous les autres passifs qui respectent l'une des deux conditions suivantes :

- le passif va être réglé dans le cadre du cycle normal d'exploitation de l'entreprise ;
- le passif doit être réglé dans les 12 mois suivant la date de clôture.

Les autres actifs et passifs ne répondant pas à cette définition sont classés en « non courant ».

C) « Résultat opérationnel courant » et « Autres produits et charges opérationnels »

La présentation du compte de résultat est effectuée par nature, selon le choix offert par la recommandation du CNC du 27 octobre 2004.

Cette présentation fait ressortir un « résultat opérationnel courant » qui correspond au résultat avant prise en compte :

- des résultats sur cession de titres de participation ;
- des pertes de valeur sur écarts d'acquisition ;
- des autres produits et charges opérationnels qui comprennent principalement :
 - ✓ des frais de restructuration ;
 - ✓ des pertes et profits et variations de provisions couvrant des événements exceptionnels, c'est à dire anormaux dans leur montant ou bien survenant rarement ;
 - ✓ des plus ou moins-values sur cessions ou dépréciations d'actifs ;
- du coût de l'endettement net ;
- des autres produits et charges financiers,
- des impôts courants et différés,
- de la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence,
- du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession.

3-5 Principes de consolidation

A) Méthodes d'intégration

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de la société mère et ceux des entreprises contrôlées par celle-ci.

En application de la norme IAS 27, le contrôle est présumé exister lorsque la société mère détient, directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales, plus de la moitié des droits de vote d'une entité.

Le contrôle existe également lorsque la société mère détenant la moitié ou moins de la moitié des droits de vote d'une entité, dispose :

- du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs ;
- du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entité en vertu d'un texte réglementaire ou d'un contrat ;
- du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent, si le contrôle de l'entité est exercé par ce conseil ou cet organe ;
- du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent, si le contrôle de l'entité est exercé par ce conseil ou cet organe.

Le Groupe a retenu la méthode de l'intégration globale pour l'ensemble de ses filiales, ces dernières étant toutes détenues à 100%.

B) Elimination des comptes et transactions réciproques

Les soldes et les transactions intra groupe ainsi que les pertes et profits résultant de transactions intra groupe sont éliminés dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés.

Le Groupe considère que les marges internes sur les prestations de maîtrise d'ouvrage réalisées pour les filiales ne sont pas matérielles.

C) Date et effet des acquisitions et des cessions

Les résultats des sociétés nouvellement consolidées en cours d'exercice ne sont attribués au Groupe qu'à concurrence de la fraction acquise postérieurement à la date de transfert du contrôle. De même, les résultats afférents aux participations cédées au cours de l'exercice ne sont consolidés qu'à concurrence de la fraction réalisée antérieurement à la date de transfert du contrôle conformément à la norme IFRS 5.

D) Conversion des états financiers et des comptes en devises

Chaque entité du Groupe détermine sa propre monnaie fonctionnelle et les éléments inclus dans les états financiers de chacune des entités sont mesurés en utilisant cette monnaie fonctionnelle.

Les principales monnaies fonctionnelles utilisées au sein du Groupe sont la Roupie indienne INR (pour les filiales implantées en Inde), le Réal BRL (pour les filiales implantées au Brésil) et le Dirham AED (pour la holding basée à Dubai). Les cours de change retenus par le Groupe sont indiqués au § 5.

Les opérations en monnaies étrangères sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

A la date de clôture, les actifs et passifs de ces filiales sont convertis dans la monnaie de présentation du Groupe au taux de change en vigueur à cette date et leurs comptes de résultat sont convertis au taux de change moyen pondéré pour l'année. Les écarts de change résultant de cette conversion sont affectés directement sous une rubrique distincte des capitaux propres. Lors de la sortie d'une activité à l'étranger, le montant cumulé des écarts de change différés figurant dans la composante distincte des capitaux propres relatifs à cette activité à l'étranger est comptabilisé dans le résultat de cession de celle-ci.

E) Recours à des estimations

Les principales hypothèses concernant des événements futurs et les autres sources d'incertitude liées au recours à des estimations seraient relatives aux écarts d'acquisition (voir §3.5 A) ci-dessous) et aux projections permettant d'absorber les pertes fiscales.

3-6 Méthodes et règles d'évaluation

Toutes les entités consolidées appliquent des méthodes comptables homogènes pour des transactions et événements similaires.

A) Ecarts d'acquisition

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition, conformément aux dispositions de la norme IFRS 3 – Regroupement d'entreprises.

Les actifs, passifs et passifs éventuels de l'entité acquise sont comptabilisés à leur juste valeur.

L'écart d'acquisition est égal à la différence entre le coût d'acquisition des titres majoré des coûts externes annexes et l'évaluation de la quote-part des actifs et des passifs acquis valorisés à leur juste valeur.

Les écarts d'acquisition positifs ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation. L'évaluation est effectuée annuellement, ou plus fréquemment si des événements ou circonstances, internes ou externes indiquent qu'une réduction de valeur est susceptible d'être intervenue.

En particulier, la valeur au bilan des écarts d'acquisition est comparée à la valeur recouvrable qui correspond à la valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'usage. Afin de déterminer leur valeur d'usage, les actifs immobilisés sont regroupés au sein de l'Unité Génératrice de Trésorerie (UGT) à laquelle ils appartiennent. La valeur d'usage de l'UGT est déterminée par la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés (DCF) avant impôts.

La valeur recouvrable ainsi déterminée de l'UGT est ensuite comparée à la valeur contributive au bilan consolidé des actifs immobilisés (y compris l'écart d'acquisition). Une provision pour dépréciation est comptabilisée, le cas échéant, si cette valeur au bilan est supérieure à la valeur recouvrable de l'UGT et est imputée en priorité aux écarts d'acquisition. Cette perte de valeur est comptabilisée en résultat opérationnel. Elle ne peut être reprise lorsqu'elle a été imputée sur l'écart d'acquisition.

Conformément à IFRS 3, les écarts d'acquisition négatifs sont immédiatement portés en profit au résultat opérationnel.

B) Actifs incorporels

Comme tous les actifs, un actif incorporel est un élément identifiable du patrimoine de l'entreprise. Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique.

Selon la norme IAS 38 « Immobilisations incorporelles », les conditions à remplir pour porter à l'actif une immobilisation incorporelle correspondent au respect des critères suivants :

- assurance de la faisabilité technique de l'achèvement de l'actif incorporel afin de pouvoir l'utiliser ou le vendre ;
- intention d'achever l'actif incorporel ;
- capacité de l'entreprise à l'utiliser ou à le vendre ;
- détermination des avantages économiques futurs (c'est à dire l'avantage qu'a cet actif de contribuer, directement ou indirectement, à des flux de trésorerie au bénéfice de l'entité) ;
- disponibilité actuelle ou future des ressources nécessaires pour réaliser ce projet ;
- capacité de mesurer de manière fiable les dépenses liées à cet actif.

Les éléments acquis à titre onéreux sont évalués à leur coût d'acquisition et ceux produits par l'entreprise sont évalués à leur coût de production. Les coûts d'entrée d'une immobilisation incorporelle correspondent aux seuls coûts directs attribuables au projet.

Les coûts de production incorporables aux coûts d'entrée de l'immobilisation incorporelle sont ceux engagés dès lors que les conditions énoncées ci-dessus sont remplies. Les dépenses engagées avant cette date ne font pas l'objet d'une activation rétrospective.

Les principaux actifs incorporels du Groupe sont les suivants :

- les frais de développement respectant les critères énoncés ci-dessus ;
- les licences d'exploitation acquises y compris les frais directement rattachés à leur acquisition ou obtention ;
- les brevets acquis ou créés en interne ;
- les coûts de développement des logiciels informatiques, pour la part relative aux coûts internes ou externes affectés directement à la création ou à l'amélioration des performances.

Les projets doivent être individualisés et présenter de sérieuses chances de réussite technique et de rentabilité commerciale.

Les immobilisations incorporelles sont amorties sur leur durée d'utilisation par l'entreprise utilisatrice et non sur leur durée de vie probable. En cas de protection légale ou contractuelle, la durée d'amortissement retenue est la durée la plus courte entre la durée d'utilisation et la durée de cette protection. Dans ce dernier cas, il est possible de considérer le renouvellement des droits dès lors que ce renouvellement est matériellement et raisonnablement envisageable.

L'amortissement débute obligatoirement à la date à laquelle l'actif est prêt à être utilisé selon l'usage prévu par la direction.

L'amortissement pratiqué traduit le rythme de consommation par l'entreprise des avantages économiques futurs attendus de l'actif. A défaut de fiabilité, le mode linéaire est retenu. Néanmoins, le cumul des amortissements pratiqués ne doit pas être inférieur au cumul qui aurait été obtenu par un amortissement linéaire.

A la clôture de chaque exercice, il est obligatoirement procédé à un réexamen de la durée d'utilité, du mode d'amortissement et de la valeur résiduelle. En cas de dotation ou de reprise d'une dépréciation, le plan d'amortissement doit être corrigé.

Les activités de recherche sont comptabilisées en charge lorsqu'elles sont encourues et ne peuvent être incorporées dans le coût de l'immobilisation ultérieurement. Les frais de recherche passés en charge sont, à titre d'exemple, les activités visant à obtenir de nouvelles connaissances, la recherche de solutions alternatives pour les matières, procédés ou produits...

Les frais d'établissement doivent être comptabilisés en charge. Les frais de recherche, ainsi que les autres frais de développement et d'études ne respectant pas les critères énoncés ci-dessus sont également enregistrés en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont engagés.

C) Immobilisations corporelles

Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », la valeur brute des immobilisations correspond à leur coût d'acquisition ou de production. Elle ne fait l'objet d'aucune réévaluation.

Lorsque les composants d'un actif ont des durées différentes, ils sont comptabilisés séparément et amortis sur leur durée d'utilité propre. Les pièces de rechange significatives sont ainsi immobilisées et amorties sur la durée d'utilité des centrales.

En revanche, les frais d'entretien et de réparation des unités de production visant à les maintenir en bon état d'utilisation ; et non pas pour en augmenter significativement les avantages économiques attendus ou prolonger leur durée d'utilité ; sont enregistrés en charges dès qu'ils sont engagés.

A ce jour des obligations susceptibles de générer des frais de démontage et de démantèlement des actifs n'ont pas été identifiées. En conséquence, aucun coût de cette nature n'est compris dans le prix de revient des installations et corrélativement aucune provision ad hoc n'a été comptabilisée au passif.

A leur encaissement, les subventions d'investissement sont comptabilisées en minoration des actifs qu'elles subventionnent. Les subventions remboursables sont, elles, présentées au passif du bilan dans le poste « autres dettes ».

Les amortissements des immobilisations corporelles sont pratiqués en mode linéaire, sur les principales durées d'utilité économique estimées des immobilisations correspondantes, à moins que l'immobilisation fasse l'objet d'une concession ou d'un droit pour une durée inférieure.

Ainsi, les installations de production sont amorties linéairement sur leur durée d'utilité estimée à compter de la date à laquelle l'actif est prêt à être mis en service, c'est à dire dès qu'il se trouve à l'endroit et dans l'état nécessaire pour pouvoir l'exploiter de la manière prévue par la direction. Le Groupe procède chaque année à la révision des durées d'utilité.

Les installations de biomasse sont amorties linéairement sur 40 ans.

Les autres immobilisations corporelles sont amorties linéairement sur des durées comprises entre 2 et 10 ans.

D) Immobilisations en location financement

Selon la norme IAS 17, les contrats de location sont classés en contrats de location financement lorsque les termes du contrat de location transfèrent en substance la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété au preneur. Les biens faisant l'objet d'un contrat de location financement ou assimilé sont inscrits à l'actif, pour la valeur stipulée au contrat, sous les postes de l'actif immobilisé correspondants ; des amortissements sont calculés sur des durées identiques à celles retenues pour les autres biens de même nature. La contrepartie de ces actifs est inscrite au passif du bilan sous le poste emprunts et dettes financières, et est amortie en fonction de l'échéancier des contrats pour la fraction des redevances correspondant au remboursement du principal. Le retraitement des redevances a une incidence sur le résultat.

Les contrats de location dans lesquels le bailleur conserve la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif sont comptabilisés en tant que contrats de location simple. Les paiements au titre des contrats

de location simple sont comptabilisés en charges dans le compte de résultat sur une base linéaire jusqu'à l'échéance du contrat.

E) Dépréciation des éléments de l'actif immobilisé

Selon la norme IAS 36 « Dépréciations d'actifs », la valeur recouvrable des immobilisations corporelles et incorporelles est testée dès l'apparition d'indices de pertes de valeur, ces derniers étant passés en revue à chaque clôture.

- Immobilisations incorporelles à durée de vie finie et immobilisations corporelles : la valeur des immobilisations significatives est examinée à la date de clôture afin de déterminer s'il existe des indices de perte de valeur. Si de tels indices existent, la valeur recouvrable des immobilisations est estimée et une perte de valeur est constatée lorsque la valeur comptable d'un actif est supérieure à sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif est la valeur la plus élevée entre le prix de vente net de l'actif et sa valeur d'utilité déterminée en estimant les flux financiers futurs générés par l'actif.
- Immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie : elles sont soumises à un test de perte de valeur au niveau du groupement d'unités génératrices de trésorerie selon la méthode présentée ci-dessus au § A) Ecarts d'acquisition.

F) Actifs financiers

Les actifs financiers sont définis par les normes IAS 32 « Instruments financiers : informations à fournir » et IAS 39 « Instruments financiers comptabilisation et évaluation ». Cette dernière impose de classer les actifs financiers en quatre catégories :

- les prêts et créances émis par l'entreprise

Cette catégorie inclut les prêts et créances rattachés à des participations. Ces actifs sont comptabilisés à leur coût amorti. Leur valeur au bilan comprend le capital restant dû, soumis à un test de dépréciation. La perte de valeur est enregistrée en compte de résultat.

- les placements détenus jusqu'à leur échéance

Ces actifs comprennent essentiellement des obligations et des certificats de dépôt, qui ne sont pas mobilisables ou cessibles à très court terme ou qui présentent des risques significatifs de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt. Ils sont acquis avec l'intention de les conserver jusqu'à leur échéance. Ils sont comptabilisés selon la méthode du coût amorti et sont soumis à un test de dépréciation. Les pertes de valeur sont comptabilisées en résultat lorsqu'une perte de valeur durable est constatée.

- les actifs financiers détenus à des fins de transaction

Il s'agit des actifs financiers détenus par l'entreprise principalement dans l'objectif de les céder à court terme. Ils sont comptabilisés à leur juste valeur, les variations de juste valeur étant comptabilisées en résultat. Cette catégorie comprend notamment les parts d'OPCVM de trésorerie et les titres de créances négociables, qui sont mobilisables ou cessibles à très court terme et ne présentent pas de risques significatifs de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt.

- les actifs disponibles à la vente

Ces actifs regroupent tous les autres actifs qui ne correspondent pas aux trois catégories précédentes. Ils comprennent essentiellement les titres de participation et les titres de placement.

Les titres de participation représentent les intérêts du Groupe dans le capital des sociétés non consolidées. Ils sont maintenus à leur coût d'acquisition que le Groupe estime représenter leur juste valeur, en l'absence d'un marché actif. En cas de baisse durable de leur valeur d'utilité, une perte de valeur est constatée en résultat. La

valeur d'utilité est déterminée en fonction des critères financiers les plus appropriés à la situation particulière de chaque société. Les critères généralement retenus sont : la quote-part de capitaux propres détenus, l'évolution des principaux multiples des agrégats et les perspectives de rentabilité.

Les titres de placement incluent les titres que le Groupe a l'intention de conserver durablement. Ces titres sont évalués à leur juste valeur. Les variations de valeur sont enregistrées directement en contrepartie des capitaux propres. Les montants ainsi comptabilisés dans les capitaux propres sont rapportés au résultat lors de la cession des actifs financiers. Les moins-values latentes comptabilisées en capitaux propres passent en résultat lorsque la perte de valeur devient durable.

G) Passifs financiers

Les passifs financiers comprennent les dettes bancaires et les autres dettes financières. Elles sont initialement comptabilisées à la juste valeur nette des frais de transaction et évaluées par la suite au coût amorti.

H) Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont fermes ou optionnels et portent sur des éléments suivants : un taux d'intérêt, un cours de change, le cours d'une action, le cours d'une matière première, un risque de crédit, ou un indice calculé à partir de l'un des sous-jacents cités précédemment.

La norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » impose la comptabilisation au bilan de tous les instruments dérivés à leur juste valeur lors de leur mise en place et leur revalorisation à chaque clôture comptable.

Les variations de juste valeur des instruments dérivés doivent être comptabilisées en résultat, sauf certaines exceptions.

A ce jour le Groupe n'a pas eu recours à des instruments financiers dérivés.

I) Stocks

Les stocks sont principalement constitués par les combustibles de biomasse, les consommables, et les pièces de rechange non stratégiques nécessaires au fonctionnement des centrales. Ils sont évalués au prix de revient ou au prix de marché, si ce dernier est inférieur au coût d'achat.

J) Clients et comptes rattachés / Fournisseurs et comptes rattachés

Les créances clients et les dettes fournisseurs sont évaluées, à la date de comptabilisation initiale.

Les créances douteuses donnent lieu à l'enregistrement de provisions pour dépréciation déterminées client par client, en fonction de l'appréciation du risque de non recouvrement.

K) Impôts différés

Conformément à la norme IAS 12 « Impôts sur le résultat », des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporaires entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs valeurs fiscales, ainsi que sur les déficits fiscaux, selon la méthode du report variable. Les différences sont temporaires lorsqu'elles doivent s'inverser dans un avenir prévisible.

Des actifs d'impôts différés sont inscrits au bilan dans la mesure où il est plus probable qu'improbable qu'ils soient récupérés au cours des années ultérieures.

Conformément à la norme, les impôts différés actifs et passifs sont compensés pour une même entité fiscale, et les actifs et les passifs d'impôts ne sont pas actualisés.

L) Plans de souscription et d'achat d'actions à prix unitaire convenu

Des options d'achat et de souscription d'actions peuvent être accordées aux dirigeants et à certains salariés du Groupe. Conformément à la norme IFRS 2 « Paiement sur la base d'actions », ces plans sont évalués à leur juste valeur à la date d'octroi. Les évolutions de valeur postérieures à la date d'octroi sont sans incidence sur cette évaluation initiale (car il s'agit de plans dénoués en instruments de capitaux propres).

La valeur des plans est estimée selon les pratiques courantes de marché. Cette valeur est enregistrée en charge de personnel linéairement sur la période d'acquisition des droits, soit entre la date de début d'acquisition des droits et la date de première exerçabilité, avec une contrepartie directe en capitaux propres.

M) Engagements de retraite et assimilés

Du fait de la faible antériorité du Groupe, les avantages postérieurs à l'emploi (indemnités de départ en retraite ou assimilées) ne sont pas significatifs.

N) Provisions pour risques et charges

En application d'IAS 37, les provisions pour risques et charges sont classées en provisions courantes (pour la part à moins d'un an) et non courantes (pour la part à plus d'un an).

Des provisions sont comptabilisées lorsque le Groupe a une obligation légale, réglementaire ou contractuelle résultant d'événements antérieurs, qu'il est probable qu'une sortie de ressources soit nécessaire pour éteindre l'obligation, et que le montant de l'obligation peut être évalué de façon fiable. Le montant constaté en provision représente la meilleure estimation du risque à la clôture de chaque exercice, après consultation éventuelle des avocats et conseillers juridiques de la société.

O) Comptabilisation du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est constitué essentiellement par des produits issus :

- de l'activité des contrats de fourniture d'énergie à long terme ;
- des activités de négoce de crédit carbone ;
- et accessoirement de produits de service d'ingénierie.

A ce jour, les activités d'achat et de revente de crédits carbone réalisées par le Groupe ne sont pas effectuées pour le compte de la clientèle. Elles ne concernent pas non plus les actifs, ni l'optimisation du parc de production. Le Groupe n'est donc pas concerné par l'application de IAS 18 et de IAS 1, imposant que le résultat réalisé au titre de l'activité de négoce définie pour les ventes compensées par des achats similaires ou les ventes qui participent à des stratégies d'échanges soit présenté en net dans le chiffre d'affaires.

P) Autres produits de l'activité

Cette rubrique comprend notamment les produits issus de la génération de crédits carbone, concomitamment à l'activité de production d'électricité, pour les sites ayant obtenu l'agrément nécessaire.

Q) Autres produits et charges opérationnels

Les autres produits et charges opérationnels sont constitués des transactions qui, en raison de leur nature, leur caractère inhabituel ou leur non récurrence, ne peuvent être considérées comme inhérentes à l'activité du Groupe.

R) Méthode de calcul du résultat par action

En application de la norme IAS 33, le résultat net par action se calcule en divisant le résultat net part du groupe attribuable aux actionnaires ordinaires, par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Le résultat net dilué par action s'obtient en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période pour laquelle le calcul est effectué, ajusté de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires selon la méthode dite du rachat d'actions.

S) Information sectorielle

En application de la norme IAS 14, le groupe Velcan Energy publie une information sectorielle primaire par zone géographique et une information sectorielle secondaire par activité.

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.

(4) VARIATION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Au 31 décembre 2007, le périmètre de consolidation du Velcan Energy, comprend trente sociétés consolidées par intégration globale.

4-1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les sociétés suivantes sont consolidées :

Sociétés françaises	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2007.12	% d'intérêt 2007.12	Observations
VELCAN ENERGY	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Mère	100%	100%	Créée le 8 avril 2005
VELCAN ENERGY FRANCE SASU	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 19 décembre 2005
CENTRALE MAINE SAS	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 20 février 2006
RODEIO BONITO HIDROENERGIA	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29 décembre 2006
CENTRALE LA ROCHE SAS	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 20 février 2006

Sociétés indiennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2007.12	% d'intérêt t 2007.12	Observations
VELCAN RENEWABLE ENERGY Pvt Ltd	N° 19/1 Vittal Malya Road 560001 Bangalore Karnataka	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 31 mars 2006
VELCAN ENERGY INDIA Pvt Ltd	N° 19/1 Vittal Malya Road 560001 Bangalore Karnataka	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 12 janvier 2006
SATYAMAHARSHI POWER PLANT Ltd	3-6-612, Himayat Nagar 500 029 Hyderabad Andhra Pradesh	Intégration Globale	100%	100%	Prise de contrôle au 1er avril 2006

Sociétés indiennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2007.12	% d'intérêt 2007.12	Observations
DHEERU POWERGREEN MAHARASTRA	Flat n° 110, Amrutha ville, Rajbhavan Road, Somajiguda, Hyderabad 500 082	Intégration Globale	100%	100%	Acquise le 25/07/2006
MANGALAM BIO ENERGEN PVT LTD	Flat n° 110, Amrutha road, Somajiguda, Hyderabad 500 082	Intégration Globale	100%	100%	Acquise le 25/07/2006
SAI VINAYAKA POWERGEN PVT LTD	Flat n°201, Manikanta Enclave, Tyagaraya Nagar, Somajiguda, Hyderabad 500 082	Intégration Globale	100%	100%	Acquise le 12/08/2006
UTKAL HYDRO ENERGY PVT LTD	Uttam Tower, Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Acquise le 17/09/2006
RITHWIK POWER PROJECTS LTD	Tekulapalli Village Penuballe, Khammam Disctrict 507209 Andhra Pradesh	Intégration Globale	100%	100%	Acquise le 31/10/2006
VELCAN RENEWABLE ENERGY (KR NAGAR) PVT LTD	N° 19/1 Vittal Malya Road 560001 Bangalore Karnataka	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 31/11/2006
BHIMKUND BAITARANI POWER PROJECTS PVT LTD	Uttam Tower, Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29/11/2006
TARINI HYDRO ENERGY PVT LTD	Uttam Tower, Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29/11/2006
BANADURA GREEN ENERGY PVT LTD	Uttam Tower, Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 08/12/2006

Sociétés indiennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2007.12	% d'intérêt 2007.12	Observations
JAGANNATH HYDRO POWER PVT LTD	Uttam Tower, Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 15/01/2007
SAMLHESWARI GREEN ENERGY PVT	Uttam Tower, Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 16/01/2007
MAHANADI GREEN ENERGY PVT LTD	Uttam Tower, Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 16/01/2007
FLOW TECH HYDRO ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 6/11/2007
HYDROTECH ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 6/11/2007
PAUK HYDRO POWER PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 15/11/2007
SIYOTA HYDRO POWER PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 15/11/2007
HEO HYDRO POWER PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 14/11/2007
IRIT HYDRO POWER PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 14/11/2007

Ashok Nagar Unit-II, Khordha
District, 751009 Bhubaneswar
Orissa

Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa					
Sociétés brésiliennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2007.12	% d'intérêt 2007.12	Observations
VELCAN DESENVOLVIMENTO ENERGETICO DO BRASIL Ltda	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olímpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29 décembre 2005
VELCAN CARBO ENERGIA RENOVAVEL LTDA	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olímpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 10 avril 2007
SPE RODEIO BONITO	Avenida Getúlio Vargas, n. 283 S, 3º andar, sala 303 Centro – Chapecó CEP 89.802-001 Santa Catarina	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 22 août 2007
Sociétés Emirats Arabes Unis	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2007.12	% d'intérêt 2007.12	Observations
VELCAN ENERGY HOLDING	Dubai International Financial Centre (DIFC) Business Centre The Gate, Level 12, office 27 PO BOX 121 208 DUBAI	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 23 avril 2007

4-2 VARIATIONS DE PERIMETRE

Quatre nouvelles sociétés ont été créées sur le premier semestre 2007, pour le développement de plusieurs projets et licences à l'étude ; ainsi qu'une holding à Dubaï :

- Biomasse (Samheswari Green Energy en Inde, et Velcan Carbo Energia Renovavel au Brésil),
- Hydraulique (Jaganaath Hydro Power et Mahanadi Green Energy en Inde).
- Holding (Velcan Energy Holding Dubai aux Emirats Arabes Unis)

Sur le deuxième semestre 2007, sept autres sociétés ont été créées :

- Hydraulique (Flow Tech Hydro Energy, Hydrotech Energy, Pauk Hydro Power, Siyota Hydro Power, Heo Hydro Power et Irit Hydro Power en Inde, et Spe Rodeio Bonito au Brésil).

Les données comparatives du compte de résultat pour 2006 comprennent les holdings françaises, indiennes, et brésiliennes, ainsi que les sociétés d'exploitation de Biomasse SMPCL (Satyamaharshi Power Corp Ltd) acquise

début avril 2006, soit 9 mois d'activité en 2006, et RPPL (Rithwik Power Plant Ltd) acquise fin octobre 2006, soit 2 mois d'activité en 2006.

(5) COURS DES DEVISES

<i>1 € =</i>	31.12.2007		31.12.2006	
	Taux de clôture	Taux moyen	Taux de clôture	Taux moyen
BRL (Réal brésilien)	2.60	2.66	2.81	2.74
INR (Roupie indienne)	58.12	56.57	58.31	58.10
AED (Dirham EAU)	5.41	5.03	-	-
USD (Dollar US)	1.47	1.37	-	-

(6) NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 1 – Ecarts d’acquisition

Les écarts d’acquisition figurant au bilan consolidé au 31 décembre 2007 sont les suivants :

En milliers d’euros	31.12.2007			31.12.2006		
	Valeurs historiques	Ecart de conversion	Valeurs à la clôture	Valeurs historiques	Ecart de conversion	Valeurs à la clôture
Biomasse Inde	4.678	(258)	4.420	4.610	(273)	4.337
Hydroélectricité Inde	29	-	29	29	-	29
Dubai	14	-	14	-	-	-
Total	4.721	(258)	4.463	4.639	(273)	4.366

Les principaux écarts d’acquisition se rapportent à la prise de contrôle des sociétés SMPLC et RPPL et s’élèvent respectivement à 3.030 k€ et 1.236 k€, entièrement affectés à l’activité Biomasse Inde. Ces acquisitions représentent la première étape du développement de cette activité.

La valeur d’utilité de ces écarts d’acquisition doit être testée annuellement. Au 31 décembre 2007, la valeur d’utilité calculée pour chacun des UGT étant supérieure à la valeur des écarts d’acquisition, aucune dépréciation de ces derniers n’a été constatée dans les comptes.

Note 2 – Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles au 31 décembre 2007 s’analysent comme suit :

En milliers d’euros	Frais de Développement	Immobilisations incorporelles en cours	Concessions, brevets et droits	Autres immobilisations incorporelles	Total
Solde net au 08.04.2005					
Différences de change	-	(4)	-	-	(4)
Variation de périmètre	-	116	-	-	116
Acquisitions	687	909	1	-	1.597
Cessions	-	-	-	-	-
Reclassements	-	-	-	-	-
Amortissements	(13)	-	-	-	(13)
Autres mouvements	-	-	-	-	-
Solde net au 31.12.2006	674	1.021	1	-	1.696
Brut	687	1.021	1	-	1.709
Amortissements cumulés	(13)	-	-	-	(13)
Valeur nette comptable au 31.12.2006	674	1.021	1	-	1.696

Arrêté du 31.12.07					
Solde net à l'ouverture	674	1.021	1	-	1.696
Différences de change	-	(36)	-	-	(36)
Variation de périmètre	-	-	-	-	-
Acquisitions	18	9.477	11	4	9.510
Cessions	-	(68)	-	-	(68)
Reclassements	347	(230)	-	-	117
Amortissements	(192)	(38)	-	-	(230)
Autres mouvements	-	-	-	-	-
Solde net au 31.12.2007	847	10.126	12	4	10.989
Brut	1.052	10.164	12	4	11.232
Amortissements cumulés	(205)	(38)			(243)
Valeur nette comptable au 31.12.2007	847	10.126	12	4	10.989

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement composées des coûts directs attribuables à des projets remplissant les critères définis dans les règles et méthodes comptables (voir ci-dessus, §3-6, B)). Ces projets sont les suivants :

- Centrale biomasse multi combustibles 662 k€
- Centrale de production électrique par combustion de déchets verts 173 k€
- Centrale sur processus de carbonisation 370 k€
- Frais directs engagés pour l'obtention de concessions hydroélectriques au Brésil 4.182 k€
- Frais directs engagés pour l'obtention de concessions hydroélectriques en Inde 5.268 k€
- Frais directs engagés pour l'obtention de concessions Biomasses en Inde 245 k€

Les immobilisations incorporelles se rapportant au projet de centrale biomasse sont comptabilisées en frais de développement et amorties sur 40 ans, à compter de la mise en œuvre des premiers chantiers intervenus en 2006.

Note 3 – Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles au 31 décembre 2007 s'analysent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	Terrains et constructions	Installations techniques	Matériel de transport	Mobilier Mat. Informatique	Autres	Immo en cours	Total
Solde net au 08.04.2005							
Variation de périmètre	1.785	5.148	85	19	384	32	7.453
Différences de change	(77)	(277)	(5)	(1)	(7)	(1)	(368)
Variation de taux d'intégration	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions	44	3	46	47	44	-	184
Cessions	-	-	-	-	-	-	-
Reclassements	(15)	(67)	(22)	(10)	(9)	-	(123)
Amortissements	-	-	-	-	-	-	-
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Solde net au 31.12.2006	1.737	4.807	104	55	412	31	7.146
Brut	1.752	4.874	126	65	421	31	7.269
Amortissements cumulés	(15)	(67)	(22)	(10)	(9)	-	(123)
Valeur nette comptable au 31.12.2006	1.737	4.807	104	55	412	31	7.146
Arrêté du 31.12.2007							
Solde net à l'ouverture	1.737	4.807	104	55	412	31	7.146
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	8	21	1	(1)	1	54	84
Variation de taux d'intégration	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions	40	212	108	118	162	2.633	3.273
Cessions	-	-	-	(1)	(27)	-	(28)
Cessions	31	21	-	-	(21)	(15)	16
Reclassements	(67)	(135)	(66)	(35)	(22)	-	(325)
Amortissements	-	-	-	-	-	-	-
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Solde net au 31.12.2007	1.749	4.926	147	136	505	2.703	10.166
Brut	1.831	5.124	234	180	535	2.703	10.607
Amortissements cumulés	(82)	(198)	(87)	(44)	(30)	-	(441)
Valeur nette comptable au 31.12.2007	1.749	4.926	147	136	505	2.703	10.166

Note 4 – Autres actifs non courants

Les autres actifs non courants se détaillent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Crédits carbone négoce (1)	972	843
Impôts sur les bénéfices	101	-
Autres créances non courantes	8	8
Valeurs brutes	1.081	851
Dépréciations	-	-
Valeurs nettes	1.081	851

(1) Dans le cadre de son activité de négoce de crédits carbone, Velcan Energy a versé un acompte pour l'achat de crédits carbone générés par des installations de biogaz en Inde sur trois périodes de sept ans à venir.

La livraison des premiers crédits carbone est intervenue début 2008, pour ceux générés en 2006. Les crédits carbone sont valorisés à leur prix de revient. La partie classée en « autre actifs courants » (cf. ci-dessous, Note 8) correspond aux crédits carbone devant être livrés sur une période inférieure à douze mois, la partie classée en « actifs financiers non courants » devant être livrée au delà.

Au cas où la valeur de réalisation serait inférieure au prix de revient, une provision serait constatée.

Note 5 – Impôts différés et Impôts sur les résultats

Charge d'impôt

La charge d'impôt s'analyse comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Impôts exigibles	(777)	-
Impôts différés	1.074	336
Produits ou charges d'impôt liés à l'intégration fiscale	-	-
Produits (+) et Charges (-) d'impôt	297	336

Le rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle s'établit comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Résultat net	(920)	(544)
Résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-
Produits (+) et Charges (-) d'impôt	297	336
Résultat avant impôt	(1 217)	(880)
Produits (+) et Charges (-) d'impôt théorique au taux de 33,33%	406	293
Différences permanentes (1)	(38)	(46)

Déficits de l'exercice non activés	(336)	(95)
Déficits antérieurs activés sur l'exercice	154	166
Autres (2)	111	18
Produits (+) et Charges (-) d'impôt	297	336
Taux d'impôt effectif	(24,4%)	(38,2) %

(1) Cette différence concerne principalement la valorisation sur la période des bons de souscription d'actions et stocks options accordés aux salariés.

(2) dont crédit d'impôt recherche de 95 k€ enregistré en 2007.

Conformément à IAS 12, le Groupe a évalué sa capacité à recouvrer les impôts différés activés au cas par cas, selon une approche économique qui tient compte des cycles longs de développement et de construction des projets envisagés.

Impôts différés au bilan

Les impôts différés s'analysent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Impôts différés actifs	2.287	1.338
Impôts différés passifs	(74)	(211)
Total	2.213	1.127

Les impôts différés nets au 31 décembre 2007 ont pour principales origines :

- les frais imputés sur la prime d'émission à hauteur de 1.920 k€,
- les déficits reportables activés à hauteur de 887 k€,
- les autres décalages temporaires à hauteur de (594) k€.

Note 6 – Stocks

Le poste stocks se décompose comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Stocks de matières premières biomasse	281	94
Stocks – Autres approvisionnements	95	93
Total valeur brute	376	187
Dépréciations	-	-
Total	376	187

Note 7 - Clients et autres débiteurs

Il s'agit essentiellement de créances envers les distributeurs d'électricité. Ces créances donnent lieu, le cas échéant, à l'enregistrement de provisions pour dépréciation déterminées client par client en fonction de l'appréciation du risque de non recouvrement.

Dans le cadre du litige opposant l'association des producteurs de biomasse de l'Etat de l'Andhra Pradesh avec leur client APTRANSCO (cf. : Note 15) ; l'ensemble des arriérés au moment de leur acquisition pour SMPCL et

RPPL, s'élevaient à respectivement 281 k€ et 985 k€(au cours de clôture à fin décembre 2007). Ces mêmes arriérés, qui s'élevaient à respectivement 513 K€ et 1.091 k€ au 31 décembre 2006 (au cours de clôture à fin décembre 2007), sont désormais de 1.148 k€ et 1.716k€ au 31 décembre 2007.

Ces montants ont été provisionnés à 100% dans l'attente de l'issue de ce litige. Pour RPPL, le montant de la provision est ajusté des passifs dont le paiement est conditionné au recouvrement de cette créance.

Note 8 – Autres actifs courants

Le poste autres actifs courants se décompose comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007			31.12.2006		
	Brut	Provisions	Net	Brut	Provisions	Net
Crédits carbone négoce (1)	166	-	166	45	-	45
Crédits carbone production (2)	606	-	606	621	-	621
Créances fiscales		-	-	-	-	-
Autres créances (3)	111	-	111	115	-	115
Comptes de régularisation	-	-	-	-	-	-
Total	883	-	883	781	-	781

(1) La partie classée en « autre actifs courants » correspond aux crédits carbone devant être livrés sur une période inférieure à douze mois (voir ci-dessus, Note 4).

(2) Dans l'attente de ventes de gré à gré significatives et représentatives, et du fait de l'absence de péremption des crédits carbone (de type CER), les crédits carbone générés par l'activité de production d'électricité verte ont été valorisés par similitude, en référence à l'EUA cotée au plus long terme. Le cours retenu se réfère au cours moyen observé sur la période, tenant compte d'une décote prudentielle. Le nombre de crédits carbone générés en 2007 s'élève à environ 27.000 T (chiffre incluant un facteur d'aléa d'audit).

(3) Il s'agit des Prêts & cautionnements à moins d'un an et des charges constatées d'avance.

Note 9 – Trésorerie

Le poste trésorerie se décompose comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Valeurs mobilières de placement	114.525	55.470
Disponibilités	6.278	869
Trésorerie active brute au bilan	120.803	56.339
Concours bancaires courants	(40)	(263)
Total trésorerie nette	120.763	56.076

Note 10 – Capitaux propres

Au 31 décembre 2007, le capital du groupe Velcan Energy est composé de 7 762 242 actions d'une valeur nominale de 1.00 euro, soit 7 762 242 euros. Il est entièrement libéré.

Un mandat de liquidité sur les titres Velcan Energy est en vigueur depuis avril 2006.

Evolution du nombre d'actions :

<i>En nombre d'actions</i>	31.12.2007	Prix unitaire	31.12.2006	Prix unitaire
A l'ouverture de la période	5.695.000	1.0	150.000	1.0
Augmentation de capital en numéraire le 15 septembre 2005			85.000	1.0
Division par 10 du nominal de l'action le 15 septembre 2005			2.115.000	0.0
Augmentation de capital en numéraire le 20 octobre 2005			1.620.000	0.1
Augmentation de capital en numéraire le 16 mai 2006			1.725.000	0.1
Multiplication par 10 du nominal de l'action le 6 novembre 2006 par incorporation des réserves (1)			0	0.0
Augmentation de capital en numéraire 25 Septembre 2007	1.590.051	1.0		
Augmentation de capital en numéraire le 24 Octobre 2007	476.191	1.0		
Augmentation de capital en numéraire le 8 Novembre 2007	1.000	1.0		
A la clôture de la période	7.762.242	1.0	5 695.000	1.0

(1) Conformément à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 3 novembre 2006, le Conseil d'Administration du 6 novembre 2006 a procédé à l'augmentation du nominal de l'action de Velcan Energy SA de 0,10 € à 1,00 €. Le capital social a été augmenté de 5.125.500 € par prélèvement sur la prime d'émission.

Bons de souscription d'action (BSA) :

Pour ceux en vie au 31 décembre 2007, les bons de souscription d'actions émis donnent la possibilité de souscrire à des actions de la société dans les conditions décrites ci-dessous. Les taux d'actualisation retenus pour la valorisation des bons de souscription d'actions correspondent à l'OAT échu à la date de maturité des bons de souscription (compris entre 3,74% et 4,40%).

Date du conseil d'administration	26.10.2005	31.12.2005	29.06.2006	29.06.2006	15.06.2007
Nombre total de BSA attribués à l'origine	10.000	18.000	1.700	3.000	3.200
Nombre de BSA existants au 31/12/2007	10.000	13.000	1.700	3.000	3.200
Nombre de BSA exerçables au 31/12/2007	9.000	11.880	-	1.500	800
Nombre de BSA exercés au 31/12/2007	1.000	-	-	-	-
Point de départ d'exercice des BSA	26/10/2005	20/02/2006	29/06/2006	29/06/2006	15/06/2007
Date d'expiration	30/10/2010	28/02/2011	30/06/2013	30/06/2011	31/12/2012
Prix de souscription en euros	12,46 €	15,00 €	21,60 €	21,60 €	21,34 €

Un BSA donne droit de souscrire à une action.

Plans de stocks-options :

Date du conseil d'administration	12.04.2007	29.05.2007	31.05.2007
Nombre total d'options attribuées à l'origine	9.000	6.000	1.600
Nombre d'options existantes au 31/12/2007	9.000	6.000	1.600
Nombre d'options exerçables au 31/12/2007	4.885	1.500	611
Nombre d'options exercées au 31/12/2007	-	-	-
Point de départ d'exercice des options	12/04/2007	29/05/2007	31/05/2007
Date d'expiration	10/04/2017	10/04/2017	10/04/2017
Prix de souscription en euros	20,03 €	22,16 €	21,34 €

Une stock option donne droit à souscrire à une action

Note 11 – Dettes financières

Les dettes financières se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31.12.2007	31.12.2006
Concours bancaires courants	40	263
Autres	-	-
Dettes sur acquisitions de titres (moins d'un an)	-	-
Emprunts bancaires à moins d'un an	659	812
Emprunts liés aux locations financements et crédits baux (moins d'un an)	-	-
Dettes financières (part à moins d'un an)	699	1.075
Emprunts bancaires à plus d'un an	1.866	2.315
Dettes sur acquisitions de titres (plus d'un an)	-	-
Emprunts liés aux locations financement et crédits baux (plus d'un an)	-	-
Dettes financières (part à plus d'un an)	1.866	2.315
Total dettes financières	2.565	3.390

Au 31 décembre 2007, la dette du Groupe provient entièrement des emprunts repris lors des acquisitions de SMPCL et RPPL. Ces emprunts sont tous libellés en Roupie indienne (INR) à l'exception d'un emprunt libellé en US dollar. Au 31 décembre 2006, l'encours de ce prêt s'élevait à 639 k\$, contre 503 k\$ à fin décembre 2007.

Risque de change :

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 2007, aucune couverture de change n'a été prise tant sur le risque patrimonial que sur le risque de conversion des résultats passés ou futurs.

Par ailleurs, le prêt en Inde qui présente un encours de 503 k\$, ne fait l'objet d'aucune couverture.

Risque de taux :

La trésorerie disponible de Velcan est placée en SICAV monétaire dont l'objectif est de restituer l'EONIA.

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

Après acquisition des filiales, leurs emprunts considérés comme défavorables ont été remboursés par anticipation.

L'emprunt libellé en dollar est rémunéré au taux de 8,50%.

Note 12 – Provisions

Les provisions non courantes et courantes couvrent les risques suivants :

<i>En milliers d'euros</i>	01.01.2006	Dotation	Reprise	Différences de change	Variation de périmètre	31.12.2006
Provisions pour indemnités de fin de carrière (1)	-	-	-	-	-	-
Provisions pour litiges (2)	-	-	-	(29)	391	362
Total des Provisions (Passifs non courants)	-	-	-	(29)	391	362
Provisions pour litiges (2)	-	54	-	-	4	58
Total des Provisions (Passifs courants)	-	54	-	-	4	58
Total des Provisions	-	54	-	(29)	395	420

<i>En milliers d'euros</i>	01.01.2007	Dotation	Reprise	Différences de change	Reclassement	31.12.2007
Provisions pour indemnités de fin de carrière (1)	-	24	-	(1)	-	23
Provisions pour litiges (2)	362	-	-	1	-	363
Autres provisions pour charges	-	10	-	-	-	10
Total des Provisions (Passifs non courants)	362	34	-	-	-	396
Provisions pour litiges (2)	58	28	(8)	(1)	-	77

Total des Provisions (Passifs courants)	58	28	(8)	(1)	-	77
Total des Provisions	420	62	(8)	(1)	-	473

- (1) Au 31 décembre 2007 la très faible ancienneté des salariés en France ainsi qu'en Inde pour les personnes éligibles à des indemnités de départ en retraites ou équivalent rend cette information peu significative.
- (2) L'entreprise a comptabilisé le coût total estimé des litiges en cours avec un de ses prestataires et ceux relatifs aux litiges en cours des sociétés acquises.

Note 13 – Fournisseurs et autres créditeurs

Les fournisseurs et autres créditeurs se décomposent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Fournisseurs	1.244	1.017
Dettes sur acquisition d'immobilisations (1)	2.346	64
Autres	734	835
Total	4.324	1.916

(1) Les dettes sur acquisitions d'immobilisation comptabilisées au 31 décembre 2007 se rapportent aux concessions acquises au Brésil, à hauteur de 2.211 k€.

Note 14 – Autres passifs courants

Le poste autres passifs courants et comptes de régularisation se décompose comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
	247	164
Dettes fiscales & sociales (1)		
Comptes courants – passif	-	-
Clients créditeurs et avoirs à émettre	-	-
Comptes de régularisation	48	24
Dividendes à payer	-	-
Autres dettes (2)	526	785
Total	821	973

(1) Pour respectivement 41 k€ de dettes fiscales et 123 k€ de dettes sociales au 31 décembre 2006, contre respectivement 38 k€ et 209 k€ au 31 décembre 2007

(2) Dont au 31 décembre 2006 : 251 k€ correspondant principalement à une retenue de garantie sur le prix d'acquisition de la filiale RPPL et 506 k€ correspondant à des comptes courants des vendeurs de SMPLC. Au 31 décembre 2007, la retenue de garantie liée à l'acquisition de RPPL a été soldée, alors que le solde des comptes courants des vendeurs de SPMCL s'élève à 502 k€. Cette dette vis à vis des vendeurs de SMPCL fait partie des garanties de passifs liées à l'acquisition de cette filiale. Etant donné que les sommes dues par les vendeurs de SMPCL (dans le cadre de l'exercice de cette garantie de passif) sont bien supérieures à cette dette, le solde de ces comptes courants ne sera vraisemblablement jamais décaissé. Par prudence, compte tenu du faible niveau de solvabilité de ces vendeurs et de la longueur des procédures juridiques indiennes, aucune créance vis à vis de ces vendeurs n'a été constatée dans les comptes.

Note 15 – Information sectorielle

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

Informations par zone géographique

31.12.2007 <i>En milliers d'euros</i>	France	Inde	Brésil	Dubaï	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires	-	5.409	-	-	5.409
Résultat Opérationnel Courant	(2.244)	(303)	(952)	(513)	(4.012)
EBITDA (1)	(1.996)	1.327	(918)	(512)	(2.099)
Résultat Net	474	(387)	(676)	(331)	(920)
Bilan					
Total Actifs non-courants	4.585	17.340	7.220	27	29.172
Effectif inscrit fin de période	4	184	7	2	197

31.12.2006 <i>En milliers d'euros</i>	France	Inde	Brésil	Dubaï	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires	2.888	1.710	-	-	4.598
Résultat Opérationnel Courant	(2.017)	333	(316)	-	(2.000)
EBITDA (1)	(1.944)	772	(314)	-	(1.486)
Résultat Net	(493)	162	(213)	-	(544)
Bilan					
Total Actifs non-courants	3.363	11.851	338	-	15.552
Effectif inscrit fin de période	6	111	3	-	120

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

Informations par secteur d'activité

<i>31.12.2007</i> <i>En milliers d'euros</i>	Biomasse	Hydro	Négoce crédits « carbone »	Holdings et divers	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires	5.398	-	-	11	5.409
Résultat Opérationnel Courant	407	(12)	-	(4.407)	(4.012)
EBITDA (1)	2.000	(12)	-	(4.087)	(2.099)
Résultat Net	223	(12)	-	(1.131)	(920)
Bilan					
Total Actifs non-courants	13.356	11.881	970	2.965	29.172
MW Installés	15	-	N/A	-	15

<i>31.12.2006</i> <i>En milliers d'euros</i>	Biomasse	Hydro	Négoce crédits « carbone »	Holdings et divers	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires	1.710	-	2.888	-	4.598
Résultat Opérationnel Courant	593	-	43	(2.636)	(2.000)
EBITDA (1)	1.021	-	43	(2.550)	(1.486)
Résultat Net	422	-	43	(1.009)	(544)
Bilan					
Total Actifs non-courants	12.738	287	843	1.684	15.552
MW Installés	15	-	N/A	-	15

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

Le chiffre d'affaires généré par l'activité de production d'électricité tient compte d'un prix de vente au distributeur de l'état de l'Andhra Pradesh Aptransco de 3,48 INR le KWh jusqu'au 31 mai 2006, puis 4,01 INR le KWh de juin 2006 à mars 2007 et 4,24 INR le KWh depuis le mois d'avril 2007. Aptransco ne paie à ce jour qu'à hauteur de 3,22 INR le KWh (chez SMPLC) et 3,18 INR le KWh (chez RPPL). La différence entre les montants facturés et ceux effectivement acquittés a fait l'objet d'un contentieux qui a été jugé favorablement au bénéfice de l'association des producteurs d'électricité par Biomasse de l'état de l'Andhra Pradesh, en Juillet 2006. Aptransco a fait appel du jugement qui a donc été renvoyé devant la cour suprême fédérale. Cette différence a été provisionnée dans les comptes des filiales concernées (cf supra, Note 7).

En 2006, la différence entre le prix facturé et le prix effectivement encaissé ou à encaisser par SMPCL, s'est élevée à 332 k€ pour les deux sociétés concernées (SMPCL 9 mois d'activité et RPPL 2 mois d'activité), contre 1.310 k€ en 2007 (12 mois d'activité pour les 2 sociétés).

Note 16 – Achats consommés

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Matières premières et fournitures	(2.972)	(1.037)
Marchandises (1)	-	(2.836)
Autres achats	(235)	(79)
Rabais, remises & ristournes s/ achats	-	-
Total	(3.207)	(3.952)

(1) dont : activité de négoce de crédits « Carbone » pour 2 833 k€ au 31 décembre 2006. Aucune activité de négoce de crédit carbone n'ayant été réalisée en 2007.

Note 17 – Charges de personnel

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Salaires et traitements (1)	(1.232)	(528)
Charges sociales	(171)	(63)
Participation des salariés	-	-
Autres charges de personnel	(45)	(79)
Dot. aux prov. sur engagements de retraite	(24)	-
Reprise de prov. sur engagements de retraite	-	-
Total	(1.472)	(670)

(1) incluant la valorisation des bons de souscription d'actions et stocks options accordés aux salariés, soit une charge de 113 K€ au 31 décembre 2007 et de 137 K€ au 31 décembre 2006.

Effectif total moyen

<i>En nombre</i>	31.12.2007	31.12.2006
Ingénieurs et Cadres	19	12
Employés et Ouvriers	147	108
Effectif moyen inscrit	166	120
Temporaires et Journaliers	254	132
Effectif moyen total	420	252

Les effectifs comprennent uniquement ceux des entreprises consolidées en intégration globale pour une moyenne pondérée à partir de la date d'entrée dans le Groupe.

L'effectif est ramené en équivalent temps plein déterminé selon les règles locales.

Les effectifs ainsi pris en compte sont les effectifs totaux mis à disposition et sous la responsabilité des différentes entités du Groupe.

Note 18 - Dotations aux amortissements et aux provisions

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Dotations aux amortissements		
- Immobilisations incorporelles	(230)	(13)
- Immobilisations corporelles	(334)	(123)
Total des dotations aux amortissements	(564)	(136)
Dotations aux provisions		
-Dotations pour dépréciations / actifs circulant (1)	(1.311)	(324)
-Dotations aux provisions pour risques et charges (2)	(38)	(54)
Total des dotations aux provisions	(1.349)	(378)
Total des dotations aux amortissements et aux provisions	(1.913)	(514)

(1) Correspond essentiellement à la différence entre le prix facturé et le prix payé en Inde par le distributeur d'électricité Apransco (cf. supra, Note 15).

(2) En 2006, l'entreprise a comptabilisé le coût total estimé d'un litige en cours avec l'un de ses prestataires en France.

Note 19 – Coût de l'endettement net et autres produits et charges financiers

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Charges d'intérêts	(363)	(191)
Revenus des actifs financiers hors équiv. de trésorerie	-	-
Coût de l'endettement brut	(363)	(191)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2.849	1.361
Coût de l'endettement net	2.486	1.170
Gains de change	397	3
Autres produits financiers	-	-
Revenus actifs financiers hors équiv. de trésorerie	-	-
Reprise provisions sur actifs financiers	-	-
Total des autres produits financiers	397	3
Pertes de change	-	-
Dotations provisions sur actifs financiers	-	-
Autres charges	(6)	(53)
Total des autres charges financières	(6)	(53)
Total des autres produits et charges financiers	391	(50)

Note 20 – Résultat par action

Le calcul du résultat par action est détaillé ci-dessous.

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
Résultat net (en milliers d'euros)	(920)	(544)
Moyenne pondérée du nombre d'actions en circulation	6.210.778	5.085.342
Résultat par action (en euros)	(0.15)	(0.11)
Moyenne pondérée d'instruments dilutifs convertis en actions ordinaires	6.228.401	5.095.119
Résultat dilué par action (en euros)	(0.15)	(0.11)

Note 21 – Transactions avec les parties liées

Rémunérations des dirigeants

Les informations suivantes, concernant le montant annuel de la rémunération allouée, sont données de façon globale pour les membres des organes d'administration et de direction de l'entreprise consolidant le groupe Velcan Energy à savoir :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
- Managements fees (1)	596	963
- Salaires et autres avantages en nature	145	104
- Jetons de présence / Rémunérations d'administrateurs	28	14
- Indemnités de fin de carrière	-	-
- Paiements fondés sur les actions	-	39
Total	769	1.120

(1) Managements fees facturés au cours de l'exercice (l'exercice 2006 ayant débuté en avril 2005 pour la maison mère Velcan Energy).

Note 22 – Engagements hors bilan

Dettes couvertes par des sûretés réelles :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
- Hypothèques sur immeubles	1.785	1.711
- Nantissement de trésorerie (2)	380	-
- Nantissements de titres (1)	NS	NS
- Nantissement de matériels	5.474	5.351
- Nantissement de fonds de commerce	-	-
Total	7.639	7.062

(1) 3,5% des titres Satya Maharshi sont nantis au titre de la garantie sur les emprunts bancaires de cette société.

(2) Velcan Energy SA a également nantis un compte de trésorerie spécifique, à hauteur de 380 k€, au titre de la garantie du prêt accordé à Rithwik Power Plant par UBI.

Afin de se substituer aux garanties personnelles apportées par les vendeurs de RPPL, la société Velcan Renewable Energy s'est portée caution auprès de Union Bank of India (UBI), à concurrence de l'encours du prêt consenti par cette même banque à Rithwik Power Plant.

La société Satya Maharshi Power Corporation bénéficie toujours des garanties personnelles, apportées par les vendeurs, auprès du consortium bancaire de cette filiale, qui s'élèvent à 690 k€ au 31 décembre 2007.

Garanties de passif :

Lors des acquisitions qu'elle réalise, Velcan Energy bénéficie de garanties de passif dont une partie est consignée sur le prix de vente, portées en autres dettes.

Il subsiste une partie du prix d'acquisition dont le décaissement est considéré comme improbable à ce jour et qui n'a donc pas été comptabilisée pour 257 k€.

Autres engagements donnés :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2007	31.12.2006
- Stocks donnés en nantissement	40	28
- Autres cautions et sûretés au profit de tiers	120	15
- Autres engagements donnés	-	-
Total	160	43

Note 23– Evénements postérieurs au 31 décembre 2007

En mars 2008, le Groupe a annoncé l'acquisition, via une de ses filiale brésilienne, d'un nouveau projet de centrale de Hydroélectrique de 16 MW, PCH Quebra Dedo, situé dans l'Etat brésilien du Minas Gerais. Cette nouvelle acquisition renforce la position du Groupe au Brésil, portant ainsi le portefeuille de projets signés et de concessions dans ce pays à 91 MW. Le portefeuille total du Groupe est quant à lui porté à 500 MW.

La construction de la centrale hydroélectrique Rodeio Bonito au Brésil, débutée en Août 2007, a progressé de manière importante depuis, notamment en Février, avec la réception des premiers équipements électromécaniques.

Depuis la clôture de l'exercice au 31 décembre 2007, le groupe poursuit par ailleurs le développement des projets en portefeuille.

20.1.1.6 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société VELCAN ENERGY SA relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1- Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2 – Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Activation de frais de développement

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre groupe, nous avons examiné les modalités de l'inscription à l'actif des frais de développement ainsi que celles retenues pour leur amortissement et nous nous sommes assurés que la section 3-6-B et la section 6 (note 2) de l'annexe fournissent une information appropriée.

Crédits Carbone (CER)

Nous avons examiné les traitements comptables retenus par le groupe pour les Crédits Carbone qui ne font pas l'objet de dispositions spécifiques dans le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne et nous sommes assurés que la section 6 (note 8) de l'annexe des comptes consolidés donne une information appropriée à cet égard.

Valeurs mobilières de placement

Concernant les valeurs mobilières de placement, nos travaux ont consisté à réunir des éléments probants suffisants et appropriés sur la caractère raisonnable des estimations retenues tel que décrit dans la section 3-6-F de l'annexe des comptes consolidés.

Activation des économies fiscales générées par les déficits reportables

Nous avons procédé à l'appréciation de l'approche retenue par le groupe, décrite dans la section 6 (note 5) de l'annexe des comptes consolidés relative à l'activation des économies fiscales futures générées par les déficits fiscaux de l'exercice, sur la base des éléments disponibles à ce jour, et vérifié que les informations fournies en annexe ont un caractère approprié.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 – Vérification spécifique

Nous avons également, procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Mérignac et Bordeaux, le 14 avril 2008

Les commissaires aux comptes

KPMG Entreprises
Franck Cournut
Associé

FIDUCIAIRE EXPERTS AUDIT
Anne Cécile Marin
Associée

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2007

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Conventions autorisées au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés de la convention qui a fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R.225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Rémunération exceptionnelle de Monsieur DIETSCHY

- Personne concernée : Monsieur DIETSCHY, gérant de la société C.E.E.C. et administrateur de la société
- Nature et objet : Rémunérations exceptionnelles allouées à Monsieur DIETSCHY pour l'exécution de travaux réalisés pour le compte de VELCAN ENERGY SA et sortant du cadre habituelle de ses fonctions d'administrateur. Ces rémunérations ont été autorisées par le Conseil d'administration en date du 1^{er} février 2007 et du 27 juillet 2007.
- Modalités : Au cours de l'exercice, Monsieur DIETSCHY a reçu 15.000 € le 1^{er} février 2007 et 13.000 € le 27 juillet 2007 à titre de rémunération exceptionnelle.

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de Commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

1. Convention de prestations intellectuelles et logistiques entre la société VELCAN ENERGY et la société Financière SAINT MERRI

Personnes concernées : Monsieur RIVOIRE, Président du Conseil d'administration de la société VELCAN ENERGY et de la société Financière SAINT MERRI

Monsieur DECITRE, Directeur Général de la société VELCAN ENERGY et de la société Financière SAINT MERRI

Nature et objet : Convention de prestations de services autorisée par l'assemblée générale du 25 avril 2005 et modifiée par avenant n°1 autorisé par le Conseil d'administration en date du 6 juin 2006. Cette convention, révisée annuellement, prévoit une rémunération trimestrielle de la société SAINT MERRI en contrepartie des prestations intellectuelles et logistiques qu'elle dispense à la société VELCAN ENERGY.

Modalités : Sur l'exercice, le montant facturé par la société Financière SAINT MERRI à VELCAN ENERGY au titre des prestations intellectuelles et logistiques s'élève à 794.000 € hors taxes.

2. Convention de prestations de conseil entre la société VELCAN ENERGY et la société C.E.E.C.

Personne concernée : Monsieur DIETSCHY, gérant de la société C.E.E.C. et administrateur de la société VELCAN ENERGY

Nature et objet : Convention prévoyant une rémunération mensuelle forfaitaire de la société C.E.E.C. en contrepartie des prestations de conseil et d'assistance exécutées au profit de VELCAN ENERGY dans le secteur de la production d'énergie et de la biomasse.

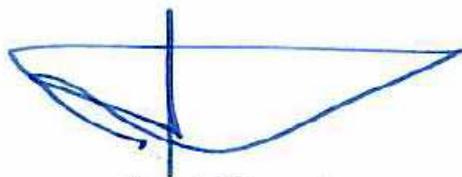
Cette convention autorisée par le Conseil d'administration du 21 février 2006 et du 2 juin 2006, a été successivement révisée par l'avenant n°1 autorisé en date du 7 juillet 2006 et l'avenant n°2 autorisé en date du 30 novembre 2006.

Modalités : Sur l'exercice, les prestations de conseil C.E.E.C facturées à la société VELCAN ENERGY, par l'intermédiaire de la société Financière SAINT MERRI (refacturation à l'euro l'euro), s'élèvent de 76.320 € hors taxes.

Mérignac et Bordeaux, le 14 avril 2008

Les commissaires aux comptes

KPMG Entreprises
Département de KPMG SA



Franck Cournut
Associé

FIDUCIAIRE EXPERTS AUDIT



Anne Cécile Marin
Associée

20.1.2 Comptes consolidés clos au 31 décembre 2008

20.1.2.1 Bilan

en milliers d'euros

Actif	Note	Net 31.12.2008	Net 31.12.2007
Actifs non courants			
Ecarts d'acquisition	1 p.123	39	4.463
Immobilisations incorporelles	2 p.124	7.390	10.989
Immobilisations corporelles	3 p.25	19.282	10.166
Actifs financiers non courants		170	186
Participations dans les sociétés mises en équivalence		-	-
Autres actifs non courants	4 p.26	792	1.081
Impôts différés actifs	5 p.126	-	2.287
Total Actifs non courants	13 p.131	27.673	29.172
Actifs courants			
Stocks et en-cours		838	376
Clients et comptes rattachés	6 p.127	568	1.497
Créances d'impôt		100	58
Autres actifs courants	7 p.127	1.737	1.587
Trésorerie	8 p.127	93.269	120.803
Total Actifs courants		96.512	124.321
Total Actif		124.185	153.493

Passif	Note	31.12.2008	31.12.2007
Capitaux propres (Part du groupe)			
Capital émis	9 p.128	7.763	7.762
Primes d'émission		139.289	139.277
Autres réserves et Réserve de conversion	9 p.128	(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	5 p.126	421	74
Provisions non courantes	10 p.129	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	10 p.129	127	77
Fournisseurs et comptes rattachés	11 p.130	3.628	4.324
Impôts courants		7	-
Autres passifs courants	12 p.130	1.006	821
Total Passifs courants		5.280	5.922
Total Passif		124.185	153.493

20.1.2.2 Compte de résultat

en milliers d'euros

Résultat	Note	31.12.2008	31.12.2007
Chiffre d'affaires net	13 p.131	3.806	5.409
Autres produits de l'activité		154	523
Total des produits de l'activité		3.960	5.932
Achats consommés	14 p.133	(3.106)	(3.207)
Variation des stocks d'en-cours et produits finis			
Charges externes	15 p.133	(4.345)	(3.297)
Charges de personnel	16 p.133	(2.527)	(1.472)
Impôts et taxes		(306)	(15)
Autres produits et charges d'exploitation		(315)	(40)
Dotations aux amortissements	17 p.134	(1.241)	(564)
Dotations aux provisions	17 p.134	(774)	(1.349)
Résultat opérationnel courant	13 p.131	(8.654)	(4.012)
Résultat sur cession de titres de participation		(1)	-
Autres produits et charges opérationnels	18 p.36	(10.606)	(82)
Résultat opérationnel		(19.261)	(4.094)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	19 p.134	3.530	2.849
Coût de l'endettement financier brut	19 p.134	(230)	(363)
Coût de l'endettement net	19 p.134	3.300	2.486
Autres produits et charges financiers	19 p.134	(3.061)	391
Charge (-) ou Produit (+) d'impôt	5 p.126	(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)	20 p.135	(2,80)	(0,15)
Résultat dilué par action (en euros)	20 p.135	(2,80)	(0,15)
EBITDA	13	(6.639)	(2.099)

20.1.2.3 Tableaux de flux de trésorerie

Flux de trésorerie	31.12.2008	31.12.2007
Résultat net consolidé	(21.735)	(920)
Retraitements :		
Elimination du résultat des sociétés mises en équivalence	-	-
Elimination des amortissements et provisions	11.663	608
Elimination des autres éléments sans incidence sur la trésorerie		(6)
Elimination des résultats de cession	307	97
Charges et produits calculés liés aux paiement en actions	308	113
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	(9.457)	(108)
Elimination de la charge (produit) d'impôt	2.713	(297)
Elimination du coût (profit) de l'endettement financier net	(3.300)	(1.067)
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	(10.044)	(1.472)
Incidence de la variation du besoin en fonds de roulement (net)	1.046	(2.052)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	(8.998)	(3.523)
Incidence des variations de périmètre	(1)	(300)
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(19.854)	(10.551)
Acquisition d'actifs financiers	(1)	(7)
Variation des prêts et avances consenties	388	(147)
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	19	-
Cession d'actifs financiers		-
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(19.449)	(11.005)
Augmentation de capital	13	78.708
Emission d'emprunts		-
Remboursement d'emprunts	(1.045)	(630)
Acquisition nette d'actions propres		-
Intérêts financiers nets	3.303	1.034
Dividendes payés aux actionnaires du groupe		-
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	2.271	79.112
Effet de la variation des taux de change	(1.318)	105
Variation de la trésorerie nette	(27.494)	64.688
Trésorerie nette d'ouverture	120.763	56.076

20.1.2.4 Tableaux des capitaux propres

en milliers d'euros

	Capital	Primes liées au capital	Réserves de conversion	Autres réserves	Résultat	Total part Groupe	Minoritaires	Total capitaux propres
Situation au 31.01.2007	5.695	62.636	(447)	137	(544)	67.477	-	67.477
Affectation du résultat	-	-	-	(544)	544	-	-	-
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de la période	-	-	-	-	(920)	(920)	-	(920)
Augmentation de capital	2.067	76.641	-	-	-	78.708	-	78.708
Réserves de conversion	-	-	(358)	-	-	(358)	-	(358)
Paiement en actions	-	-	-	113	-	113	-	113
Autres	-	-	-	(1)	-	(1)	-	(1)
Situation au 31.12.2007	7.762	139.277	(805)	(295)	(920)	145.019	-	145.019

Situation au 01.01.2008	7.762	139.277	(805)	(295)	(920)	145.019	-	145.019
Affectation du résultat	-	-	-	(920)	920	-	-	-
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de la période	-	-	-	-	(21.721)	(21.721)	(14)	(21.735)
Augmentation de capital (1)	1	12	-	-	-	13	-	13
Réserves de conversion (1)	-	-	(6.895)	-	-	(6.895)	3	(6.892)
Paiement en actions	-	-	-	308	-	308	-	308
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Situation au 31.12.2008	7.763	139.289	(7.700)	(907)	(21.721)	116.724	(11)	116.713

(1) Voir note 9 détaillant les opérations ayant impacté les capitaux propres

20.1.2.5 Annexes

PRÉSENTATION DU GROUPE

La société Velcan Energy SA a été créée le 8 Avril 2005 afin de devenir un producteur d'électricité « verte ».

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. Ces installations de production d'énergies renouvelables sont situées ou sont envisagées en Inde et au Brésil. Elles contribuent à la lutte contre le réchauffement climatique.

L'Inde et le Brésil sont deux pays appelés à devenir des grandes puissances économiques. Ils font partie du groupe « BRIC » (Brésil, Russie, Inde et Chine) identifiés comme étant les grands pays en croissance des décennies à venir. Dans ces deux pays, les besoins d'installation de production électrique sont importants. Dans le cas particulier de l'Inde ils sont gigantesques. L'Inde a à ce jour une puissance installée de l'ordre de 125 000 MW, tandis que la Chine a installé plus de 500 000 MW. 60 pour cent de la population indienne n'a pas encore accès à l'électricité et vit dans les campagnes.

Le fait de produire de l'électricité verte dans ces pays permet aussi d'obtenir, sous certaines conditions définies dans le protocole de Kyoto, des « crédits carbone ».

Le Groupe Velcan Energy est actuellement dans une phase de développement, avec comme objectif principal l'acquisition de licences pour des projets hydroélectriques en Inde et au Brésil. Le groupe est principalement basé en Inde, au Brésil à Dubai et le siège social du groupe est à Paris, en France.

Velcan Energy est inscrit à la Bourse de Paris sur le marché libre (Euronext MLVEL-FR0010245803). La société n'a jamais fait Appel Public à l'Épargne au sens des articles L 411-2, II-4° et D 411-1 du Code monétaire et financier.

EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

2-2 Evènements financiers

En Avril 2008 Velcan Energy pensait démarrer rapidement des constructions et investir 40 m€ au Brésil en 2009 et 2010. A cette époque le real brésilien s'appréciait régulièrement, au détriment de l'euro. Le groupe a donc décidé de transférer 40 m€ au Brésil en real, pour se prémunir contre une appréciation future du real. Après avoir continué son appréciation jusqu'au mois d'Août 2008, le real s'est brutalement effondré avec l'accélération de la crise financière mondiale en septembre 2008. L'évolution défavorable du cours du Réais 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.

Les réserves de conversion incluent également les écarts de changes latents sur les prêts longs termes en devises étrangères accordées aux filiales du groupe brésiliennes. Au 31 décembre 2008, les pertes latentes cumulées sur les prêts attribuées 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 Rithwick (Inde), toutes deux fortement perturbées par des problèmes techniques en 2008, 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€.

2-2 Activité

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 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.

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 hydro-électriques obtenus en 2007, tous étant actuellement en phase d'investigation et d'étude techno-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. 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. Depuis l'acquisition de ces licences, la société a remporté un certain nombre de projets hydroélectriques très importants. Le conseil d'administration de la société a conclu qu'il était dans l'intérêt des actionnaires de concentrer les activités de la société sur ces projets d'investissement de plus grande taille. De plus, la performance historiquement médiocre du groupe dans la gestion de ses deux usines de biomasse existantes n'incite pas à en construire de nouvelles. Les licences ont été rendues aux autorités compétentes et les dépôts de garantie ont été restitués au Groupe. Les coûts de développement de ces projets ont été passés en pertes et profits et ont eu un impact négatif de 0,2 m€ sur les comptes de l'année 2008.

Les 2 centrales électriques du Groupe (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.

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.

RÉFÉRENTIEL COMPTABLE, MODALITES DE CONSOLIDATION, METHODES ET REGLES D'ÉVALUATION

3-1 Généralités

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2008 reflètent la situation comptable de Velcan Energy et de ses filiales (ci-après « le Groupe »).

Le Conseil d'administration a arrêté les états de synthèse consolidés au 31 décembre 2008, le 21 Avril 2009 et donné son autorisation à la publication des états financiers consolidés au 31 décembre 2008.

3-2 Conformité aux normes comptables

En application du règlement n°1126/2008 du Conseil européen adopté le 3 novembre 2008, le groupe Velcan a établi ses comptes consolidés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standards » (IFRS) telles qu'adoptées dans l'Union européenne à la date de préparation des états financiers.

Les normes comptables internationales comprennent les IFRS, les IAS (International Accounting Standards), et leur interprétations SIC (Standing Interpretations Committee) et IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee).

En revanche, les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations suivantes ont été publiées mais ne sont pas applicables en 2008 et n'ont pas été adoptées par anticipation :

- IFRIC 13, Programme de fidélisation clients, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er juillet 2008. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 16 décembre 2008.

- IAS 1 R, Présentation des états financiers, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 17 décembre 2008.

- IAS 23 R, Coûts d'emprunt, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 10 décembre 2008.

- Amendement IFRS 2 – Conditions d’acquisition des droits et annulations, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l’Union Européenne le 16 décembre 2008

- Amendements IAS 32* – Instruments financiers remboursables au gré du porteur, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009.

- IFRS 8, Segments opérationnels, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009.

- IFRS 3 R* et IAS 27* révisées – Regroupements d’entreprises, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009

- Les normes suivantes sont applicables à compter du 1er janvier 2008 mais n’ont pas d’impact significatif sur l’information financière présente :

- IFRIC 11, Actions propres et transactions intra-groupe, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er mars 2007.

- IFRIC 12*, Concessions de services, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2008.

- IFRIC 14, Surfinancement d’un régime : Plafonnement de l’actif et contribution minimale à compter du 1er janvier 2008. Cette norme a été adoptée par l’Union Européenne le 16 décembre 2008.

- IFRIC 15*, Accords pour la construction d’un bien immobilier, cette norme est applicable à compter des exercices ouverts le 1^{er} janvier 2009.

- IFRIC 16*, Couverture d’un investissement net dans une activité à l’étranger, cette norme entre en vigueur au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008. Une application anticipée est autorisée.

- IFRIC 17*, Distribution d’actif non monétaires aux actionnaires, applicables pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009.

* normes non encore adoptées par l’Union Européenne

3-3 Présentation des états financiers consolidés

Les états financiers consolidés sont présentés en milliers d’euros, arrondis au millier le plus proche.

A) Changements de méthodes comptables

Les comptes consolidés au 31 décembre 2008 publiés par le Groupe ne présentent pas de changements de méthodes comptables.

B) Actifs et Passifs « courants » et « non courants »

Le classement des actifs et des passifs en « courant » est effectué selon les principes suivants :

Les actifs courants comprennent obligatoirement les créances clients, les stocks et tous les autres actifs qui respectent l’une des trois conditions suivantes :

- l’entreprise s’attend à pouvoir réaliser l’actif, le vendre ou le consommer dans le cadre du cycle normal d’exploitation de l’entreprise (le cycle normal d’exploitation d’une entreprise désigne la période s’écoulant entre l’acquisition des matières premières entrant dans un

processus d'exploitation et leur réalisation sous forme de trésorerie ou d'un instrument immédiatement convertible en trésorerie) ;

- l'actif est essentiellement détenu à des fins de transaction ou pour une durée courte et l'entreprise s'attend à le réaliser dans les 12 mois suivant la date de clôture ;
- l'actif est de la trésorerie dont l'utilisation n'est pas soumise à restrictions.

Les passifs courants comprennent obligatoirement les dettes fournisseurs et tous les autres passifs qui respectent l'une des deux conditions suivantes :

- le passif va être réglé dans le cadre du cycle normal d'exploitation de l'entreprise ;
- le passif doit être réglé dans les 12 mois suivant la date de clôture.

Les autres actifs et passifs ne répondant pas à cette définition sont classés en « non courant ».

C) « Résultat opérationnel courant » et « Autres produits et charges opérationnels »

La présentation du compte de résultat est effectuée par nature, selon le choix offert par la recommandation du CNC du 27 octobre 2004.

Cette présentation fait ressortir un « résultat opérationnel courant » qui correspond au résultat avant prise en compte :

- des résultats sur cession de titres de participation ;
- des pertes de valeur sur écarts d'acquisition ;
- des autres produits et charges opérationnels qui comprennent principalement :
 - ✓ des frais de restructuration ;
 - ✓ des pertes et profits et variations de provisions couvrant des événements exceptionnels, c'est à dire anormaux dans leur montant ou bien survenant rarement ;
 - ✓ des plus ou moins-values sur cessions d'actifs ;
- du coût de l'endettement net ;
- des autres produits et charges financiers,
- des impôts courants et différés,
- de la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence,
- du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession.

3-4 Principes de consolidation

A) Méthodes d'intégration

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de la société mère et ceux des entreprises contrôlées par celle-ci.

En application de la norme IAS 27, le contrôle est présumé exister lorsque la société mère détient, directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales, plus de la moitié des droits de vote d'une entité.

Le contrôle existe également lorsque la société mère détenant la moitié ou moins de la moitié des droits de vote d'une entité, dispose :

- du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs ;
- du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entité en vertu d'un texte réglementaire ou d'un contrat ;

- du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent, si le contrôle de l'entité est exercé par ce conseil ou cet organe ;
- du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent, si le contrôle de l'entité est exercé par ce conseil ou cet organe.

Le Groupe a retenu la méthode de l'intégration globale pour l'ensemble de ses filiales.

B) Elimination des comptes et transactions réciproques

Les soldes et les transactions intra groupe ainsi que les pertes et profits résultant de transactions intra groupe sont éliminés dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés.

Le Groupe considère que les marges internes sur les prestations de maîtrise d'ouvrage réalisées pour les filiales ne sont pas matérielles.

C) Date et effet des acquisitions et des cessions

Les résultats des sociétés nouvellement consolidées en cours d'exercice ne sont attribués au Groupe qu'à concurrence de la fraction acquise postérieurement à la date de transfert du contrôle. De même, les résultats afférents aux participations cédées au cours de l'exercice ne sont consolidés qu'à concurrence de la fraction réalisée antérieurement à la date de transfert du contrôle conformément à la norme IFRS 5.

D) Conversion des états financiers et des comptes en devises

Chaque entité du Groupe détermine sa propre monnaie fonctionnelle et les éléments inclus dans les états financiers de chacune des entités sont mesurés en utilisant cette monnaie fonctionnelle.

Les principales monnaies fonctionnelles utilisées au sein du Groupe sont la Roupie indienne INR (pour les filiales implantées en Inde), le Réal BRL (pour les filiales implantées au Brésil) et le Dirham AED (pour la holding basée à Dubai). Les cours de change retenus par le Groupe sont indiqués au § 5.

Les opérations en monnaies étrangères sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

A la date de clôture, les actifs et passifs de ces filiales sont convertis dans la monnaie de présentation du Groupe au taux de change en vigueur à cette date et leurs comptes de résultat sont convertis au taux de change moyen pondéré pour l'année. Les écarts de change résultant de cette conversion sont affectés directement sous une rubrique distincte des capitaux propres. Lors de la sortie d'une activité à l'étranger, le montant cumulé des écarts de change différés figurant dans la composante distincte des capitaux propres relatifs à cette activité à l'étranger est comptabilisé dans le résultat de cession de celle-ci.

E) Recours à des estimations

Les principales hypothèses concernant des événements futurs et les autres sources d'incertitude liées au recours à des estimations sont relatives aux écarts d'acquisition (voir §3.5 A) ci-dessous) et aux projections permettant d'absorber les pertes fiscales.

3-5 Méthodes et règles d'évaluation

Toutes les entités consolidées appliquent des méthodes comptables homogènes pour des transactions et événements similaires.

A) Ecarts d'acquisition

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition, conformément aux dispositions de la norme IFRS 3 – Regroupement d'entreprises.

Les actifs, passifs et passifs éventuels de l'entité acquise sont comptabilisés à leur juste valeur.

L'écart d'acquisition est égal à la différence entre le coût d'acquisition des titres majoré des coûts externes annexes et l'évaluation de la quote-part des actifs et des passifs acquis valorisés à leur juste valeur.

Les écarts d'acquisition positifs ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation. L'évaluation est effectuée annuellement, ou plus fréquemment si des événements ou circonstances, internes ou externes indiquent qu'une réduction de valeur est susceptible d'être intervenue.

En particulier, la valeur au bilan des écarts d'acquisition est comparée à la valeur recouvrable qui correspond à la valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'usage. Afin de déterminer leur valeur d'usage, les actifs immobilisés sont regroupés au sein de l'Unité Génératrice de Trésorerie (UGT) à laquelle ils appartiennent. La valeur d'usage de l'UGT est déterminée par la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés (DCF) avant impôts.

La valeur recouvrable ainsi déterminée de l'UGT est ensuite comparée à la valeur contributive au bilan consolidé des actifs immobilisés (y compris l'écart d'acquisition). Une provision pour dépréciation est comptabilisée, le cas échéant, si cette valeur au bilan est supérieure à la valeur recouvrable de l'UGT et est imputée en priorité aux écarts d'acquisition. Cette perte de valeur est comptabilisée en résultat opérationnel. Elle ne peut être reprise lorsqu'elle a été imputée sur l'écart d'acquisition.

Conformément à IFRS 3, les écarts d'acquisition négatifs sont immédiatement portés en profit au résultat opérationnel.

B) Actifs incorporels

Comme tous les actifs, un actif incorporel est un élément identifiable du patrimoine de l'entreprise. Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique.

Selon la norme IAS 38 « Immobilisations incorporelles », les conditions à remplir pour porter à l'actif une immobilisation incorporelle correspondent au respect des critères suivants :

- assurance de la faisabilité technique de l'achèvement de l'actif incorporel afin de pouvoir l'utiliser ou le vendre ;
- intention d'achever l'actif incorporel ;
- capacité de l'entreprise à l'utiliser ou à le vendre ;
- détermination des avantages économiques futurs (c'est à dire l'avantage qu'a cet actif de contribuer, directement ou indirectement, à des flux de trésorerie au bénéfice de l'entité) ;
- disponibilité actuelle ou future des ressources nécessaires pour réaliser ce projet ;
- capacité de mesurer de manière fiable les dépenses liées à cet actif.

Les éléments acquis à titre onéreux sont évalués à leur coût d'acquisition et ceux produits par l'entreprise sont évalués à leur coût de production. Les coûts d'entrée d'une immobilisation incorporelle correspondent aux seuls coûts directs attribuables au projet.

Les coûts de production incorporables aux coûts d'entrée de l'immobilisation incorporelle sont ceux engagés dès lors que les conditions énoncées ci-dessus sont remplies. Les dépenses engagées avant cette date ne font pas l'objet d'une activation rétrospective.

Les principaux actifs incorporels du Groupe sont les suivants :

- les frais de développement respectant les critères énoncés ci-dessus ;
- les licences d'exploitation acquises y compris les frais directement rattachés à leur acquisition ou obtention ;
- les brevets acquis ou créés en interne ;
- les coûts de développement des logiciels informatiques, pour la part relative aux coûts internes ou externes affectés directement à la création ou à l'amélioration des performances.

Les projets doivent être individualisés et présenter de sérieuses chances de réussite technique et de rentabilité commerciale.

Les immobilisations incorporelles sont amorties sur leur durée d'utilisation par l'entreprise utilisatrice et non sur leur durée de vie probable. En cas de protection légale ou contractuelle, la durée d'amortissement retenue est la durée la plus courte entre la durée d'utilisation et la durée de cette protection. Dans ce dernier cas, il est possible de considérer le renouvellement des droits dès lors que ce renouvellement est matériellement et raisonnablement envisageable.

L'amortissement débute obligatoirement à la date à laquelle l'actif est prêt à être utilisé selon l'usage prévu par la direction.

L'amortissement pratiqué traduit le rythme de consommation par l'entreprise des avantages économiques futurs attendus de l'actif. A défaut de fiabilité, le mode linéaire est retenu. Néanmoins, le cumul des amortissements pratiqués ne doit pas être inférieur au cumul qui aurait été obtenu par un amortissement linéaire.

A la clôture de chaque exercice, il est obligatoirement procédé à un réexamen de la durée d'utilité, du mode d'amortissement et de la valeur résiduelle. En cas de dotation ou de reprise d'une dépréciation, le plan d'amortissement doit être corrigé.

Les activités de recherche sont comptabilisées en charge lorsqu'elles sont encourues et ne peuvent être incorporées dans le coût de l'immobilisation ultérieurement. Les frais de recherche passés en charge sont, à titre d'exemple, les activités visant à obtenir de nouvelles connaissances, la recherche de solutions alternatives pour les matières, procédés ou produits.

Les frais d'établissement doivent être comptabilisés en charge. Les frais de recherche, ainsi que les autres frais de développement et d'études ne respectant pas les critères énoncés ci-dessus sont également enregistrés en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont engagés.

C) Immobilisations corporelles

Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », la valeur brute des immobilisations correspond à leur coût d'acquisition ou de production. Elle ne fait l'objet d'aucune réévaluation.

Lorsque les composants d'un actif ont des durées différentes, ils sont comptabilisés séparément et amortis sur leur durée d'utilité propre. Les pièces de rechange significatives sont ainsi immobilisées et amorties sur la durée d'utilité des centrales.

En revanche, les frais d'entretien et de réparation des unités de production visant à les maintenir en bon état d'utilisation ; et non pas pour en augmenter significativement les avantages économiques attendus ou prolonger leur durée d'utilité ; sont enregistrés en charges dès qu'ils sont engagés.

A ce jour des obligations susceptibles de générer des frais de démontage et de démantèlement des actifs n'ont pas été identifiées. En conséquence, aucun coût de cette nature n'est compris dans le prix de revient des installations et corrélativement aucune provision ad hoc n'a été comptabilisée au passif.

A leur encaissement, les subventions d'investissement sont comptabilisées en minoration des actifs qu'elles subventionnent. Les subventions remboursables sont, elles, présentées au passif du bilan dans le poste « autres dettes ».

Les amortissements des immobilisations corporelles sont pratiqués en mode linéaire, sur les principales durées d'utilité économique estimées des immobilisations correspondantes, à moins que l'immobilisation fasse l'objet d'une concession ou d'un droit pour une durée inférieure.

Ainsi, les installations de production sont amorties linéairement sur leur durée d'utilité estimée à compter de la date à laquelle l'actif est prêt à être mis en service, c'est à dire dès qu'il se trouve à l'endroit et dans l'état nécessaire pour pouvoir l'exploiter de la manière prévue par la direction. Le Groupe procède chaque année à la révision des durées d'utilité.

Les installations de biomasse sont amorties linéairement sur 40 ans.

Les autres immobilisations corporelles sont amorties linéairement sur des durées comprises entre 2 et 10 ans.

D) Immobilisations en location financement

Selon la norme IAS 17, les contrats de location sont classés en contrats de location financement lorsque les termes du contrat de location transfèrent en substance la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété au preneur. Les biens faisant l'objet d'un contrat de location financement ou assimilé sont inscrits à l'actif, pour la valeur stipulée au contrat, sous les postes de l'actif immobilisé correspondants ; des amortissements sont calculés sur des durées identiques à celles retenues pour les autres biens de même nature. La contrepartie de ces actifs est inscrite au passif du bilan sous le poste emprunts et dettes financières, et est amortie en fonction de l'échéancier des contrats pour la fraction des redevances correspondant au remboursement du principal. Le retraitement des redevances a une incidence sur le résultat.

Les contrats de location dans lesquels le bailleur conserve la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif sont comptabilisés en tant que contrats de location simple. Les paiements au titre des contrats de location simple sont comptabilisés en charges dans le compte de résultat sur une base linéaire jusqu'à l'échéance du contrat.

E) Dépréciation des éléments de l'actif immobilisé

Selon la norme IAS 36 « Dépréciations d'actifs », la valeur recouvrable des immobilisations corporelles et incorporelles est testée dès l'apparition d'indices de pertes de valeur, ces derniers étant passés en revue à chaque clôture.

- Immobilisations incorporelles à durée de vie finie et immobilisations corporelles : la valeur des immobilisations significatives est examinée à la date de clôture afin de déterminer s'il existe des indices de perte de valeur. Si de tels indices existent, la valeur recouvrable des

immobilisations est estimée et une perte de valeur est constatée lorsque la valeur comptable d'un actif est supérieure à sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif est la valeur la plus élevée entre le prix de vente net de l'actif et sa valeur d'utilité déterminée en estimant les flux financiers futurs générés par l'actif.

- Immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie : elles sont soumises à un test de perte de valeur au niveau du groupement d'unités génératrices de trésorerie selon la méthode présentée ci-dessus au § A) Ecart d'acquisition.

F) Actifs financiers

Les actifs financiers sont définis par les normes IAS 32 « Instruments financiers : informations à fournir » et IAS 39 « Instruments financiers comptabilisation et évaluation ». Cette dernière impose de classer les actifs financiers en quatre catégories :

- les prêts et créances émis par l'entreprise

Cette catégorie inclut les prêts et créances rattachés à des participations. Ces actifs sont comptabilisés à leur coût amorti. Leur valeur au bilan comprend le capital restant dû, soumis à un test de dépréciation. La perte de valeur est enregistrée en compte de résultat.

- les placements détenus jusqu'à leur échéance

Ces actifs comprennent essentiellement des obligations et des certificats de dépôt, qui ne sont pas mobilisables ou cessibles à très court terme ou qui présentent des risques significatifs de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt. Ils sont acquis avec l'intention de les conserver jusqu'à leur échéance. Ils sont comptabilisés selon la méthode du coût amorti et sont soumis à un test de dépréciation. Les pertes de valeur sont comptabilisées en résultat lorsqu'une perte de valeur durable est constatée.

- les actifs financiers détenus à des fins de transaction

Il s'agit des actifs financiers détenus par l'entreprise principalement dans l'objectif de les céder à court terme. Ils sont comptabilisés à leur juste valeur, les variations de juste valeur étant comptabilisées en résultat. Cette catégorie comprend notamment les parts d'OPCVM de trésorerie et les titres de créances négociables, qui sont mobilisables ou cessibles à très court terme et ne présentent pas de risques significatifs de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt.

- les actifs disponibles à la vente

Ces actifs regroupent tous les autres actifs qui ne correspondent pas aux trois catégories précédentes. Ils comprennent essentiellement les titres de participation et les titres de placement.

Les titres de participation représentent les intérêts du Groupe dans le capital des sociétés non consolidées. Ils sont maintenus à leur coût d'acquisition que le Groupe estime représenter leur juste valeur, en l'absence d'un marché actif. En cas de baisse durable de leur valeur d'utilité, une perte de valeur est constatée en résultat. La valeur d'utilité est déterminée en fonction des critères financiers les plus appropriés à la situation particulière de chaque société. Les critères généralement retenus sont : la

quote-part de capitaux propres détenus, l'évolution des principaux multiples des agrégats et les perspectives de rentabilité.

Les titres de placement incluent les titres que le Groupe a l'intention de conserver durablement. Ces titres sont évalués à leur juste valeur. Les variations de valeur sont enregistrées directement en contrepartie des capitaux propres. Les montants ainsi comptabilisés dans les capitaux propres sont rapportés au résultat lors de la cession des actifs financiers. Les moins-values latentes comptabilisées en capitaux propres passent en résultat lorsque la perte de valeur devient durable.

G) Passifs financiers

Les passifs financiers comprennent les dettes bancaires et les autres dettes financières. Elles sont initialement comptabilisées à la juste valeur nette des frais de transaction et évaluées par la suite au coût amorti.

H) Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont fermes ou optionnels et portent sur des éléments suivants : un taux d'intérêt, un cours de change, le cours d'une action, le cours d'une matière première, un risque de crédit, ou un indice calculé à partir de l'un des sous-jacents cités précédemment.

La norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » impose la comptabilisation au bilan de tous les instruments dérivés à leur juste valeur lors de leur mise en place et leur revalorisation à chaque clôture comptable.

Les variations de juste valeur des instruments dérivés doivent être comptabilisées en résultat, sauf certaines exceptions.

A ce jour le Groupe n'a pas eu recours à des instruments financiers dérivés.

I) Stocks

Les stocks sont principalement constitués par les combustibles de biomasse, les consommables, et les pièces de rechange non stratégiques nécessaires au fonctionnement des centrales. Ils sont évalués au prix de revient ou au prix de marché, si ce dernier est inférieur au coût d'achat.

J) Clients et comptes rattachés / Fournisseurs et comptes rattachés

Les créances clients et les dettes fournisseurs sont évaluées, à la date de comptabilisation initiale.

Les créances douteuses donnent lieu à l'enregistrement de provisions pour dépréciation déterminées client par client, en fonction de l'appréciation du risque de non recouvrement.

K) Impôts différés

Conformément à la norme IAS 12 « Impôts sur le résultat », des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporaires entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs valeurs fiscales, ainsi que sur les déficits fiscaux, selon la méthode du report variable. Les différences sont temporaires lorsqu'elles doivent s'inverser dans un avenir prévisible.

Des actifs d'impôts différés sont inscrits au bilan dans la mesure où il est plus probable qu'improbable qu'ils soient récupérés au cours des années ultérieures.

Conformément à la norme, les impôts différés actifs et passifs sont compensés pour une même entité fiscale, et les actifs et les passifs d'impôts ne sont pas actualisés.

L) Plans de souscription et d'achat d'actions à prix unitaire convenu

Des options d'achat et de souscription d'actions peuvent être accordées aux dirigeants et à certains salariés du Groupe. Conformément à la norme IFRS 2 « Paiement sur la base d'actions », ces plans sont évalués à leur juste valeur à la date d'octroi. Les évolutions de valeur postérieures à la date d'octroi sont sans incidence sur cette évaluation initiale (car il s'agit de plans dénoués en instruments de capitaux propres).

La valeur des plans est estimée selon les pratiques courantes de marché. Cette valeur est enregistrée en charge de personnel linéairement sur la période d'acquisition des droits, soit entre la date de début d'acquisition des droits et la date de première exerçabilité, avec une contrepartie directe en capitaux propres.

M) Engagements de retraite et assimilés

Du fait de la faible antériorité du Groupe, les avantages postérieurs à l'emploi (indemnités de départ en retraite ou assimilées) ne sont pas significatifs.

N) Provisions pour risques et charges

En application d'IAS 37, les provisions pour risques et charges sont classées en provisions courantes (pour la part à moins d'un an) et non courantes (pour la part à plus d'un an).

Des provisions sont comptabilisées lorsque le Groupe a une obligation légale, réglementaire ou contractuelle résultant d'événements antérieurs, qu'il est probable qu'une sortie de ressources soit nécessaire pour éteindre l'obligation, et que le montant de l'obligation peut être évalué de façon fiable. Le montant constaté en provision représente la meilleure estimation du risque à la clôture de chaque exercice, après consultation éventuelle des avocats et conseillers juridiques de la société.

O) Comptabilisation du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est constitué essentiellement par des produits issus :

- de l'activité des contrats de fourniture d'énergie à long terme ;
- des activités de négoce de crédit carbone ;
- et accessoirement de produits de service d'ingénierie.

A ce jour, les activités d'achat et de revente de crédits carbone réalisées par le Groupe ne sont pas effectuées pour le compte de la clientèle. Elles ne concernent pas non plus les actifs, ni l'optimisation du parc de production. Le Groupe n'est donc pas concerné par l'application de IAS 18 et de IAS 1, imposant que le résultat réalisé au titre de l'activité de négoce définie pour les ventes compensées par des achats similaires ou les ventes qui participent à des stratégies d'échanges soit présenté en net dans le chiffre d'affaires.

P) Autres produits de l'activité

Cette rubrique comprend notamment les produits issus de la génération de crédits carbone, concomitamment à l'activité de production d'électricité, pour les sites ayant obtenu l'agrément nécessaire.

Q) Autres produits et charges opérationnels

Les autres produits et charges opérationnels sont constitués des transactions qui, en raison de leur nature, leur caractère inhabituel ou leur non récurrence, ne peuvent être considérées comme inhérentes à l'activité du Groupe.

R) Méthode de calcul du résultat par action

En application de la norme IAS 33, le résultat net par action se calcule en divisant le résultat net part du groupe attribuable aux actionnaires ordinaires, par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Le résultat net dilué par action s'obtient en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période pour laquelle le calcul est effectué, ajusté de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires selon la méthode dite du rachat d'actions.

S) Information sectorielle

En application de la norme IAS 14, le groupe Velcan Energy publie une information sectorielle primaire par zone géographique et une information sectorielle secondaire par activité.

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.

VARIATION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Au 31 décembre 2008, le périmètre de consolidation du Velcan Energy, comprend trente deux sociétés consolidées par intégration globale.

4-1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les sociétés suivantes sont consolidées :

Sociétés françaises	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2008.12	% d'intérêt 2008.12	Observations
VELCAN ENERGY	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Mère	100%	100%	Créée le 8 avril 2005

VELCAN ENERGY FRANCE SASU	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Absorbée par VELCAN ENERGY	0%	0%	Absorbée le 01/01/2008
CENTRALE MAINE SAS	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Absorbée par VELCAN ENERGY	0%	0%	Absorbée le 01/01/2008
RODEIO BONITO HIDROENERGIA	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29 décembre 2006
CENTRALE LA ROCHE SAS	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Absorbée par VELCAN ENERGY	0%	0%	Absorbée le 01/01/2008
Sociétés indiennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2008.12	% d'intérêt 2008.12	Observations
VELCAN RENEWABLE ENERGY Pvt Ltd	N° 19/1 Vittal Malya Road 560001 Bangalore Karnataka	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 31 mars 2006
VELCAN ENERGY INDIA Pvt Ltd	N° 19/1 Vittal Malya Road 560001 Bangalore Karnataka	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 12 janvier 2006
SATYAMA HARSHI POWER PLANT Ltd	Krosur Road Muttayapalem Village Amaravathi Mandal 522020 Guntur district Andhra Pradesh	Intégration Globale	100%	100%	Prise de contrôle au 1er avril 2006
Sociétés indiennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2008.12	% d'intérêt 2008.12	Observations
DHEERU POWERGREEN MAHARASTRA	#202, Dwaraka Avenue, Dwarakapuri Colony, Panjagutta, Hyderabad – 34 Andhra Pradesh	Intégration Globale	100%	100%	Acquise le 25/07/2006
MANGALAM BIO ENERGEN PVT LTD	#202, Dwaraka Avenue, Dwarakapuri Colony, Panjagutta, Hyderabad – 34 Andhra Pradesh	Intégration Globale	100%	100%	Acquise le 25/07/2006

SAI VINAYAKA POWERGEN PVT LTD	#202, Dwaraka Avenue, Dwarakapuri Colony, Panjagutta, Hyderabad – 34 Andhra Pradesh	Intégration Globale	100%	100%	Acquise le 12/08/2006
UTKAL HYDRO ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A), Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Acquise le 17/09/2006
RITHWIK POWER PROJECTS LTD	Tekulapalli Village Penuballi, Khammam District 507209 Andhra Pradesh	Intégration Globale	100%	100%	Acquise le 31/10/2006
VELCAN RENEWABLE ENERGY (KR NAGAR) PVT LTD	N° 19/1 Vittal Malya Road 560001 Bangalore Karnataka	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 31/11/2006
BHIMKUND BAITARANI POWER PROJECTS PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A), Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29/11/2006
TARINI HYDRO ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A), Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29/11/2006
BANADURGA GREEN ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A), Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 08/12/2006

Sociétés indiennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2008.12	% d'intérêt 2008.1 2	Observations
JAGANNATH HYDRO POWER PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A), Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II,	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 15/01/2007

	Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa				
SAMLESHWARI GREEN ENERGY PVT	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A), Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 16/01/2007
MAHANADI GREEN ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A), Khatha No. 42/2, Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 16/01/2007
FLOWTECH HYDRO ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit- II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 6/11/2007
HYDROTECH ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit- II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 6/11/2007
PAUK HYDRO POWER PVT LTD	G-77, Sujan Singh Park, New Delhi-110003	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 15/11/2007
SIYOTA HYDRO POWER PVT LTD	G-77, Sujan Singh Park, New Delhi-110003 NCT Delhi	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 15/11/2007
HEO HYDRO POWER PVT LTD	G-77, Sujan Singh Park, New Delhi-110003 NCT Delhi	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 14/11/2007
HIRIT HYDRO POWER PVT LTD	G-77, Sujan Singh Park, New Delhi-110003 NCT Delhi	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 14/11/2007
KALINGA JAL URJA PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit- II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29/02/2008

KONARK JALURJA PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneshwar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 28/02/2008
Sociétés brésiliennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2008.12	% d'intérêt 2008.12	Observations
VELCAN DESENVOLVIMENTO ENERGETICO DO BRASIL Ltda	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olímpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29 décembre 2005
VELCAN CARBO ENERGIA RENOVAVEL LTDA	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olímpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 10 avril 2007
SPE RODEIO BONITO	Avenida Getúlio Vargas, n. 283 S, 3° andar, sala 303 Centro – Chapecó CEP 89.802-001 Santa Catarina	Intégration Globale	95%	95%	Créée le 22 août 2007
QUEBRA DEDO HIDRELETRICA	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olímpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 1 ^{er} Février 2008
PIRAPETINGA HIDRELETRICA	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olímpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 28 Février 2008
IBUTURUNA HIDRELETICA SA	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olímpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 3 Avril 2008
Sociétés Emirats Arabes Unis	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2008.12	% d'intérêt 2008.12	Observations
VELCAN ENERGY HOLDING	Crowne Plaza Commercial Tower PO BOX 62425DUBAI	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 23 avril 2007

4-2 VARIATIONS DE PERIMETRE

Cinq nouvelles sociétés ont été créées en 2008, pour le développement de plusieurs projets et licences à l'étude :

- Hydraulique (deux entités en Inde et trois entités au Brésil).

Par ailleurs, les trois entités Velcan Energy SASU, Centrale Maine et Centrale La Roche ont été absorbées rétroactivement au 1er janvier 2008 par Velcan Energy.

COURS DES DEVISES

1 € =	31.12.2008		31.12.2007	
	Taux de clôture	Taux moyen	Taux de clôture	Taux moyen
BRL (Réal brésilien)	3.24	2.68	2.60	2.66
INR (Roupie indienne)	70.09	64.13	58.12	56.57
AED (Dirham EAU)	5.18	5.41	5.41	5.03
USD (Dollar US)	1.41	1.47	1.47	1.37

NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 1 – Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition figurant au bilan consolidé au 31 décembre 2008 sont les suivants :

Activité	31.12.2008				
	Valeurs historiques	Ecart de Conversion	Valeurs à la clôture	Dépréciation	Net
Biomasse Inde	4.420	(755)	3.665	(3.665)	0
Hydroélectricité Inde	29	(4)	25	-	25
Dubai	14	-	14	-	14
Total	4.463	(759)	3.704	(3.665)	39

La valeur d'utilité de ces écarts d'acquisition est testée annuellement.,

Les écarts d'acquisition relatifs aux entités Dheeru Power Green Maharastra, Mangalam Bio Energy PVLTD LTD et Sai Vinayaka ont été dépréciés suite à la décision de ne pas construire les centrales.

Par ailleurs, suite aux très mauvais résultats des usines Biomasse de Satyamharshi et Rithwick (Inde), toutes deux fortement perturbées par des problèmes techniques en 2008, 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. Ainsi au 31 décembre 2008, les écarts d'acquisition de ces deux sociétés ont été intégralement dépréciés.

Note 2 – Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles au 31 décembre 2008 s'analysent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	Frais de Développement	Immobilisations incorporelles en cours	Concessions, brevets et droits	Autres immobilisations incorporelles	Total
Brut	1.052	10.164	12	4	11.232
Amortissements cumulés	(205)	(38)			(243)
Valeur nette comptable au 31.12.2007	847	10.126	12	4	10.989
Brut	1.107	8.071	11	0	9.189
Amortissements cumulés	(1.083)	(716)	0	0	(1.799)
Valeur nette comptable au 31.12.2008	24	7.355	11	0	7.390

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement composées des coûts directs attribuables à des projets remplissant les critères définis dans les règles et méthodes comptables (voir ci-dessus, §3-5, B)). Ces projets sont les suivants (valeurs nettes) :

- 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 incorporelles se rapportant aux projets de centrale biomasse et déchets verts ont été dépréciées à 100% au 31 décembre 2008, suite à la décision prise par le management du Groupe de ne plus développer ces projets de centrales Biomasse, soit une provision exceptionnelle de 968 k€ en 2008.

Les dépréciations des immobilisations incorporelles incluent également une dotation aux provisions exceptionnelle de 679 k€ en 2008, se rapportant aux concessions acquises au Brésil pour les projets hydroélectriques de Pirapetingua et Ibituruna. Les études techniques en cours ne permettent pas d'être certain que ces concessions pourront atteindre la puissance envisagée initialement, pour des raisons hydrologiques et environnementales. Les immobilisations incorporelles ont été dépréciées en proportion de la réduction possible.

La diminution de la valeur brute des immobilisations incorporelles provient essentiellement de l'évolution des devises (Roupiés et Real), soit une baisse des valeurs brutes de 1.822 k€ entre 2007 et 2008.

Note 3 – Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles au 31 décembre 2008 s'analysent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	Terrains et constructions	Installations techniques	Matériel de transport	Mobilier Mat. Informatique	Autres	Immo en cours	Total
Brut	1.831	5.124	234	180	535	2.703	10.607
Amortissements cumulés	(82)	(198)	(87)	(44)	(30)	-	(441)
Valeur nette au 31.12.2007	1.749	4.926	147	136	505	2.703	10.166
Brut	2.099	4.223	274	267	598	17.514	24.975
Amortissements cumulés	(945)	(4.147)	(138)	(104)	(359)	0	(5.693)
Valeur nette au 31.12.2008	1.154	76	136	163	239	17.514	19.282

Les immobilisations corporelles sont essentiellement composées des coûts directs attribuables à des projets remplissant les critères définis dans les règles et méthodes comptables (voir ci-dessus, §3-5, C)). Ces projets sont les suivants :

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

La variation des valeurs brutes des immobilisations corporelles a été impactée par l'évolution des devises (Roupiés et Real), soit une baisse des valeurs brutes de 4.720 k€ entre 2007 et 2008.

La dépréciation exceptionnelle en 2008 des usines Biomasse de Satyamaharshi et Rithwick (Inde) décrite au § 2.1 a impacté les immobilisations corporelles à hauteur de 5.013 k€.

Note 4 – Autres actifs non courants

Les autres actifs non courants se détaillent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
Crédits carbone négoce (1)	682	972
Impôts sur les bénéfices	101	101
Autres créances non courantes	9	8
Valeurs brutes	792	1.081
Dépréciations	-	-
Valeurs nettes	792	1.081

(1) Dans le cadre de son activité de négoce de crédits carbone, Velcan Energy a versé un acompte pour l'achat de crédits carbone générés par des installations de biogaz en Inde sur trois périodes de sept ans

à venir. La livraison des premiers crédits carbone est intervenue début 2008, pour ceux générés en 2006. La partie classée en « autre actifs courants » (cf. ci-dessous, Note 8) correspond aux crédits carbone devant être livrés sur une période inférieure à douze mois, la partie classée en « actifs financiers non courants » devant être livrée au delà.

Les crédits carbone sont valorisés à leur prix de revient. Leur valeur de marché, début 2009, étant inférieure à leur prix de revient, une provision a été constatée dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2008. Au prix actuel du crédit carbone, cet investissement, initialement décidé car devant procurer un taux de retour sur investissement (TRI) de l'ordre de 15 à 20% est devenu déficitaire, avec un TRI attendu négatif.

Note 5 – Impôts différés et Impôts sur les résultats

La charge d'impôt s'analyse comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
Impôts exigibles	(77)	(777)
Impôts différés	(2.636)	1.074
Produits ou charges d'impôt liés à l'intégration fiscale	-	-
Produits (+) et Charges (-) d'impôt	(2.713)	297

Le rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle s'établit comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
Résultat net	(21.735)	(920)
Résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-
Produits (+) et Charges (-) d'impôt	(2.713)	297
Résultat avant impôt	(19.022)	(1 217)
Produits (+) et Charges (-) d'impôt théorique au taux de 33,33%	+6.341	+406
Différences permanentes	(3.266)	(38)
Déficits de l'exercice non activés (1)	(2.812)	(336)
Déficits antérieurs activés (ou dépréciés) sur l'exercice (2)	(2.331)	154
Autres	(645)	111
Produits (+) et Charges (-) d'impôt	(2.713)	297
Taux d'impôt effectif	(14,3%)	24,4%

(1) Par manque de visibilité sur le recouvrement des déficits reportables, aucun déficit fiscal n'a été activé sur l'exercice.

(2) Les déficits activés les années passées ont été également dépréciés en 2008.

Conformément à IAS 12, le Groupe a évalué sa capacité à recouvrer les impôts différés activés au cas par cas.

Note 6 - Clients et comptes rattachés

Il s'agit essentiellement des créances envers les distributeurs d'électricité. Ces créances donnent lieu, le cas échéant, à l'enregistrement de provisions pour dépréciation déterminées client par client en fonction de l'appréciation du risque de non recouvrement.

Au 31 décembre 2008, les arriérés de paiement liés au litige opposant l'association des producteurs de biomasse de l'Etat de l'Andhra Pradesh avec leur client APTRANSCO (cf. Note 13) ; s'élèvent désormais à 1.182 k€ (Satyamaharshi) et 1.824 k€ (Rithwik).

Ces montants ont été provisionnés à 100% dans l'attente de l'issue de ce litige. Pour RPPL, le montant de la provision est ajusté des passifs dont le paiement est conditionné au recouvrement de cette créance.

Note 7 – Autres actifs courants

Le poste autres actifs courants se décompose comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008			31.12.2007		
	Brut	Provisions	Net	Brut	Provisions	Net
Crédits carbone négoce (1)	294	-	294	166	-	166
Crédits carbone production (2)	432	-	432	606	-	606
Créances fiscales & sociales	446	-	446	281	-	281
Autres créances	565	-	565	534	-	534
Total	1.737	-	1.737	1.587	-	1.587

(1) La partie classée en « autre actifs courants » correspond aux crédits carbone devant être livrés sur une période inférieure à douze mois (voir ci-dessus, Note 4).

(2) Il s'agit des crédits carbone générés par l'activité de production d'électricité verte. Ces derniers sont valorisés à 8€ (cours du marché début 2009). Le nombre de crédits carbone qui devraient être générés en 2008 s'élève à environ 14.000 T contre 27.000 T en 2007 (chiffre incluant un facteur d'aléa d'audit). Avant d'être effectivement livrés, ces crédits carbone doivent faire l'objet d'un audit qui n'a pas encore eu lieu à ce jour.

Note 8 – Trésorerie

Le poste trésorerie se décompose comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
Valeurs mobilières de placement	92.053	114.525
Disponibilités	1.216	6.278
Trésorerie active brute au bilan	93.269	120.803
Concours bancaires courants	-	(40)
Total trésorerie nette	93.269	120.763

Comme indiqué au § 2.1, Velcan Energy a investi une part significative de sa trésorerie en Réais au Brésil.

L'évolution défavorable du cours du Réais 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.

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%

Note 9 – Capitaux propres

Capital :

Au 31 décembre 2008, le capital du groupe Velcan Energy est composé de 7 763 242 actions d'une valeur nominale de 1.00 euro, soit 7 763 242 euros. Il est entièrement libéré. Un mandat de liquidité sur les titres Velcan Energy est en vigueur depuis avril 2006.

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

Réserves de conversion :

A la date de clôture, les actifs et passifs des filiales sont convertis dans la monnaie de présentation du Groupe au taux de change en vigueur à cette date (voir §5) et leurs comptes de résultat sont convertis au taux de change moyen pondéré de l'année. Les écarts de change entre les données historiques et les résultats de ces conversions sont affectés en réserves de conversion. Au 31 décembre 2008, ces écarts constituent une perte de change latente cumulée qui s'élève à 1.404 k€.

Les réserves de conversion incluent également les écarts de changes latents sur les prêts longs termes, en devises, accordés aux filiales. Au 31 décembre 2008, ces écarts constituent une perte de change latente cumulée qui s'élève à 6.296 k€, provenant essentiellement des prêts accordés aux filiales du Brésil.

Ainsi au 31 décembre 2008, les réserves de conversion cumulées représentent une perte latente de 7.700 k€, imputée sur les capitaux propres.

Bons de souscription d'action (BSA) :

Pour ceux en vie au 31 décembre 2008, les bons de souscription d'actions émis donnent la possibilité de souscrire à des actions de la société dans les conditions décrites ci-dessous. Les taux d'actualisation retenus pour la valorisation des bons de souscription d'actions correspondent à l'OAT échu à la date de maturité des bons de souscription (compris entre 3,74% et 4,40%).

Date du conseil d'administration	26.10.2005	20.02.2006	29.06.2006	29.06.2006	15.06.2007	27.02.2008
Nombre total de BSA attribués à l'origine	10.000	18.000	1.700	3.000	3.200	10.000
Nombre de BSA existants au 31/12/2008	8.000	13.000	1.700	3.000	1.000	10.000
Nombre de BSA exerçables au 31/12/2008	8.000	13.000	-	2.500	500	2000
Nombre de BSA exercés au 31/12/2008	2.000	-	-	-	-	-
Date d'attribution	26/10/2005	20/02/2006	29/06/2006	29/06/2006	15/06/2007	27/02/2008
Date d'expiration	30/10/2010	28/02/2011	30/06/2013	30/06/2011	31/12/2012	31/12/2018
Prix de souscription en euros	12,46 €	15,00 €	21,60 €	21,60 €	21,34 €	27,70 €

Un BSA donne droit de souscrire à une action.

Plans de stocks-options :

Date du conseil d'administration	12.04.2007	29.05.2007	31.05.2007	27.02.2008
Nombre total d'options attribuées à l'origine	9.000	6.000	1.600	74.500
Nombre d'options existantes au 31/12/2008	9.000	6.000	1.100	67.000
Nombre d'options exerçables au 31/12/2008	7.865	2.875	915	12.400
Nombre d'options exercées au 31/12/2008	-	-	-	-
Date d'attribution	12/04/2007	29/05/2007	31/05/2007	27/02/2008
Date d'expiration	10/04/2017	10/04/2017	10/04/2017	27/02/2018
Prix de souscription en euros	20,03 €	22,16 €	21,34 €	27,70 €

Un stock option donne droit à souscrire à une action

Note 10 – Provisions

Les provisions non courantes et courantes couvrent les risques suivants :

<i>En milliers d'euros</i>	01.01.2008	Dotation	Reprise	Différences de change	Reclassement	31.12.2008
Provisions pour indemnités de fin de carrière (1)	23	16	(3)	(2)	-	34
Provisions pour litiges (2)	363	-	-	(62)	-	301
Autres provisions pour charges	10	-	-	(2)	-	8
Total des Provisions (Passifs non courants)	396	16	(3)	(66)	-	343
Provisions pour litiges	77	84	(11)	(10)	(13)	127
Total des Provisions (Passifs courants)	77	84	(11)	(10)	(14)	127
Total des Provisions	473	100	(14)	(76)	(13)	470

(3) Au 31 décembre 2008 la très faible ancienneté des salariés en France ainsi qu'en Inde pour les personnes éligibles à des indemnités de départ en retraites ou équivalent rend cette information peu significative.

(4) La société SMPCL a comptabilisé le coût total estimé des litiges en cours avec un de ses fournisseurs.

Le litige concerne la société C.E.C Projects, qui a réalisé une partie des travaux de génie civil lors de la construction de la centrale et prétend qu'une partie du prix des travaux livrés n'a pas été payée. Une procédure arbitrale a été initiée fin 2008 et un arbitre a été nommé. Dans le cadre de cette procédure arbitrale, CEC demande 140 k€ à la fois à SMPCL et Areva T&D Ltd, en application d'un contrat tripartite conclu pour la construction de la centrale. La société CEC demande par ailleurs 190 k€, uniquement à SMPCL, toujours au titre de prétendus impayés, mais dans le cadre cette fois du contrat conclu uniquement entre SMPCL et CEC. Cette dernière demande est toujours en phase précontentieuse.

Ces litiges remontent à la période de gestion des vendeurs de SMPCL. Si SMPCL venait à devoir acquitter les sommes réclamées à l'issue des litiges, ces sommes seraient sujettes à la mise en œuvre par le groupe de la garantie de passif à l'encontre des cédants de SMPCL. Dans ce cas, en pratique et compte tenu de la faible solvabilité des cédants et de la longueur des contentieux en Inde, il est cependant peu probable que les sommes auxquelles la société seraient éventuellement condamnée et pour lesquelles elle ferait jouer la garantie de passif soient recouvrées rapidement. Par conséquent, à titre de précaution, la totalité des demandes formulées par CEC a été provisionnée (hors intérêts de retard). La société est néanmoins convaincue que ces demandes sont sans fondement économique réel et qu'elle ne devrait pas avoir à acquitter ces montants à l'avenir.

Note 11 – Fournisseurs et autres créiteurs

Les fournisseurs et autres créiteurs se décomposent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
Fournisseurs	1.223	1.244
Dettes sur acquisition d'immobilisations	1.792	2.346
Autres	613	734
Total	3.628	4.324

Note 12 – Autres passifs courants

Les autres passifs courants comprennent des dettes fiscales et sociales a hauteur de 488 k€ au 31 décembre 2008, contre 247 k€ au 31 décembre 2007.

Ce poste inclut également le solde des montants retenus suite à l'acquisition de SMPCL, soit 411 k€ au 31 décembre 2008, contre 502 k€ au 31 décembre 2007. Cette dette vis à vis des vendeurs de SMPCL, fait partie des montants devenus litigieux suite à l'acquisition de SMPCL.

Conformément à l'accord conclu avec les cédants lors de l'acquisition de SMPCL, les créances en compte courant détenues par ces derniers, et d'autres parties liées, ne devaient être acquittées par SMPCL que pour le cas où les crédits carbone générés avant l'acquisition seraient délivrés avant octobre 2007. La livraison étant intervenue ultérieurement en 2008, ces montants ont été retenus par SMPCL, les créances des vendeurs devenant de son avis caduques.

Les cédants ou parties liées prétendent aujourd'hui que ces montants leur sont dus et ont initié en 2008 un contentieux judiciaire. A ce jour, ils ont déposé :

- une demande de paiement devant la Haute Court d'Hyderabad pour un montant total de 481 k€.
- une demande en liquidation judiciaire de SMPCL, pour défaut de paiement des 304 k€.
- et obtenu, à titre de garantie, le blocage des actifs de SMPCL.

Le groupe conteste devoir ces sommes et ces procédures sont à ce jour en cours devant les juridictions compétentes de l'Etat de l'Andra Pradesh.

D'autre part, suite à l'acquisition de SMPCL, le groupe a découvert divers éléments justifiant la mise en jeu de la garantie de passif des cédants, tels notamment qu'un important différentiel de stock de biomasse constaté lors de l'inventaire de cession ainsi que les contentieux mentionnés dans la Note 10, ci-dessus. Suite à l'échec de la phase précontentieuse ayant débuté en 2006, le groupe s'apprête à initier les procédures contentieuses adéquates afin de récupérer les montants dus.

Dans la mesure où ces sommes, dues par les vendeurs de SMPCL dans le cadre de l'exercice de cette garantie de passif sont supérieures, ou au moins égales, à la prétendue dette de 411 k€ réclamée par ailleurs et que le groupe conteste, le solde de 411 k€ ne devrait pas avoir à être décaissé, même dans l'hypothèse où le groupe viendrait à perdre en justice dans le cadre des procédures en cours.

Par prudence, compte tenu du faible niveau de solvabilité des cédants et de la longueur des procédures juridiques indiennes, aucune créance vis à vis de ces vendeurs n'a été constatée dans les comptes, et la dette vis-à-vis des vendeurs a été conservée au bilan (hors intérêts de retard).

Note 13 – Information sectorielle

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

Informations par zone géographique

<i>31.12.2008</i> <i>En milliers d'euros</i>	France	Inde	Brésil	Dubai	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

<i>31.12.2007</i>	France	Inde	Brésil	Dubaï	Total
<i>En milliers d'euros</i>					
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires	-	5.409	-	-	5.409
Résultat Opérationnel Courant	(2.244)	(303)	(952)	(513)	(4.012)
EBITDA (1)	(1.996)	1.327	(918)	(512)	(2.099)
Résultat Net	474	(387)	(676)	(331)	(920)
Bilan					
Total Actifs non-courants	4.585	17.340	7.220	27	29.172
Effectif inscrit fin de période	4	184	7	2	197

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

Informations par secteur d'activité

<i>31.12.2008</i>	Biomasse	Hydro	Négoce crédits « carbone »	Holdings et divers	Total
<i>En milliers d'euros</i>					
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

<i>31.12.2007</i>	Biomasse	Hydro	Négoce crédits « carbone »	Holdings et divers	Total
<i>En milliers d'euros</i>					
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires	5.398	-	-	11	5.409
Résultat Opérationnel Courant	407	(12)	-	(4.407)	(4.012)
EBITDA (1)	2.000	(12)	-	(4.087)	(2.099)
Résultat Net	223	(12)	-	(1.131)	(920)

Bilan					
Total Actifs non-courants	13.356	11.881	970	2.965	29.172
MW Installés	15	-	N/A	-	15

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

Le chiffre d'affaires généré par l'activité de production d'électricité tient compte d'un prix de vente au distributeur de l'état de l'Andhra Pradesh Aptransco de 4,45 INR le KWh. Aptransco ne paie qu'à hauteur de 3,26 INR le KWh (chez SMPLC) et 3,22 INR le KWh (chez RPPL). La différence entre les montants facturés et ceux effectivement acquittés a fait l'objet d'un contentieux qui a été jugé favorablement au bénéfice de l'association des producteurs d'électricité par Biomasse de l'état de l'Andhra Pradesh, en Juillet 2006. Aptransco a fait appel du jugement qui a donc été renvoyé devant la cour suprême fédérale. Cette différence a été provisionnée dans les comptes des filiales concernées (cf supra, Note 7).

Note 14 – Achats consommés

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
Matières premières et fournitures	(1.391)	(2.972)
Marchandises	(1.268)	-
Autres achats	(447)	(235)
Rabais, remises & ristournes s/ achats	-	-
Total	(3.106)	(3.207)

Note 15 – Charges externes

Les charges externes incluent les honoraires des commissaires aux comptes du Groupe, comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008
KPMG	121
SODAREX	27
Autres	8
Total	156

Note 16 – Charges de personnel

Les charges de personnel incluent la valorisation des bons de souscription d'actions et stocks options accordés aux salariés, soit une charge de 263 K€ au 31 décembre 2008 contre 113 K€ au 31 décembre 2007.

Effectif total moyen

<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

Note 17 - Dotations aux amortissements et aux provisions

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
Dotations aux amortissements		
- Immobilisations incorporelles	(881)	(230)
- Immobilisations corporelles	(360)	(334)
Total des dotations aux amortissements	(1.241)	(564)
Dotations aux provisions		
-Dotations pour dépréciations / actifs circulant (1)	(691)	(1.311)
-Dotations aux provisions pour risques et charges	(83)	(38)
Total des dotations aux provisions	(774)	(1.349)
Total des dotations aux amortissements et aux provisions	(2.015)	(1.913)

(1) Correspond essentiellement à la différence entre le prix facturé et le prix payé en Inde par le distributeur d'électricité Apransco (cf. supra, Note 13).

Note 18 – Autres produits et charges opérationnels

Les autres charges opérationnelles proviennent essentiellement de la dépréciation des écarts d'acquisition et autres immobilisations incorporelles et corporelles se rapportant aux usines et projets Biomasse, comme suit :

- Dépréciation des actifs Biomasse	(10.451) k€
- Autres dépréciations non courantes	<u>(155) k€</u>
TOTAL	(10.606) k€

Note 19 – Coût de l'endettement net et autres produits et charges financiers

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	3.530	2.849
Gains de change	949	397
Pertes de change	(322)	-
Charges d'intérêts	(230)	(363)
Dotations provisions sur actifs financiers	(3.688)	-
Autres produits et charges	-	(6)
Total résultat financier	239	2.877

Note 20 – Résultat par action

Le calcul du résultat par action est détaillé ci-dessous.

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
Résultat net (en milliers d'euros)	(21,735)	(920)
Moyenne pondérée du nombre d'actions en circulation	7.762.831	6.210.778
Résultat par action (en euros)	(2,80)	(0,15)
Moyenne pondérée d'instruments dilutifs convertis en actions ordinaires	7.769.699	6.228.401
Résultat dilué par action (en euros)	(2,80)	(0,15)

Note 21 – Transactions avec les parties liées

Rémunérations des dirigeants

Les informations suivantes, concernant le montant annuel de la rémunération allouée, sont données de façon globale pour les membres des organes d'administration et de direction de l'entreprise consolidant le groupe Velcan Energy à savoir :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
- Managements fees	629	596
- Salaires et autres avantages en nature	166	145
- Jetons de présence / Rémunérations d'administrateurs	-	28
- Indemnités de fin de carrière	-	-
- Paiements fondés sur les actions	-	-
Total	795	769

Note 22 – Engagements hors bilan

Dettes couvertes par des sûretés réelles :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
- Hypothèques sur immeubles	2.020	1.785
- Nantissement de trésorerie	380	380
- Nantissements de titres (1)	NS	NS
- Nantissement de matériels	4.569	5.474
- Nantissement de fonds de commerce	-	-
Total	6.589	7.639

(1) 3,5% des titres Satya Maharshi sont nantis au titre de la garantie sur les emprunts bancaires de cette société.

La société Satyamaharshi Power Corporation bénéficie toujours des garanties personnelles, apportées par les vendeurs, auprès du consortium bancaire de cette filiale, qui s'élèvent à 572 k€ au 31 décembre 2008.

Ces garanties sont conservées dans le cadre du contentieux qui oppose les vendeurs de SMPCL à la société.

Garanties de passif :

Lors des acquisitions qu'elle réalise, Velcan Energy bénéficie de garanties de passif dont une partie est consignée sur le prix de vente, portées en autres dettes.

Il subsiste une partie du prix d'acquisition dont le décaissement est considéré comme improbable à ce jour et qui n'a donc pas été comptabilisée pour 213 k€.

Autres engagements donnés :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2008	31.12.2007
- Stocks donnés en nantissement	-	40
- Autres cautions et sûretés au profit de tiers	177	120
- Autres engagements donnés	-	-
Total	177	160

Risque de change :

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.

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 en real.

Au 31 décembre 2008, la dette financière du Groupe provient entièrement des emprunts repris lors des acquisitions de SMPCL et RPPL. Ces emprunts sont tous libellés en Roupie indienne (INR) et à taux fixe selon les conditions usuelles consenties localement, soit un taux pondéré au 31 décembre 2008 proche de 13,8 %, au 31 décembre 2007 celui-ci était proche de 12,6%

Note 23– Événements postérieurs au 31 décembre 2008

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 débiter 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.

20.1.2.6 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Velcan Energy San tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1- Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant les montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2 – Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2008 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. Ces conditions sont décrites dans la note 2.2 de l'annexe des comptes. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance.

Activation de frais de développement

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre groupe, nous avons examiné les modalités de l'inscription à l'actif des frais de développement ainsi que celles retenues pour leur amortissement et pour la vérification de leur valeur recouvrable et nous nous sommes assurés que la section 3-5-B et la section 6 (note 2) de l'annexe fournissent une information appropriée.

Crédits Carbone (CER)

Nous avons examiné les traitements comptables retenus par le groupe pour les Crédits Carbone qui ne font pas l'objet de dispositions spécifiques dans le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne et nous nous sommes assurés que la section 6 (note 7) de l'annexe des comptes consolidés donne une information appropriée à cet égard.

Valeurs mobilières de placement

Concernant les valeurs mobilières de placement, nos travaux ont consisté à réunir des éléments probants suffisants et appropriés sur la caractère raisonnable des estimations retenues tel que décrit dans la section 3-5-F de l'annexe des comptes consolidés.

Impairment

La société procède systématiquement, à chaque clôture, à un test de dépréciation des écarts d'acquisition et des actifs à durée de vie indéfinie et évalue également s'il existe un indice de perte de valeur des actifs à long terme, selon les modalités décrites dans les sections 3-5-A et 3-5-E aux états financiers. Nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de ce test de dépréciation ainsi que les prévisions de flux de trésorerie et hypothèses utilisées et nous avons vérifié que la section 6 (note 1, 2 et 3) donne une information appropriée.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 – Vérification spécifique

Nous avons également, procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Mérignac et Bordeaux, le 6 mai 2009

Les commissaires aux comptes

KPMG Entreprises
Département de KPMG S.A.

FIDUCIAIRE EXPERTS AUDIT

Franck Cournut
Associé

Anne Cécile Marin
Associée

20.1.2.7 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2008

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R.225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Absence d'avis de convention

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et soumise aux dispositions de l'article L.225-38 du Code de commerce.

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

1. Convention de prestations de service entre la société Velcan Energy et la société Financière Saint Merri

Nature et objet : Convention de prestations de services autorisée par l'assemblée générale du 25 avril 2005, modifiée par l'avenant n°1 autorisé par le Conseil d'administration en date du 6 juin 2006, puis par l'avenant n°2 autorisé par le Conseil d'administration du 6 octobre 2008. Cette convention, révisée annuellement prévoit une rémunération trimestrielle de la société Saint Merri en contrepartie des prestations intellectuelles et logistiques qu'elle dispense à la société Velcan Energy.

Modalités : Sur l'exercice, le montant facturé par la société Financière Saint Merri à Velcan Energy au titre des prestations intellectuelles et logistiques s'élève à 827 000 € hors taxes.

2. Convention de prestations de service entre la société Velcan Energy et la société C.E.E.C.

Nature et objet : Convention prévoyant une rémunération mensuelle forfaitaire de la société C.E.E.C. en contrepartie des prestations de conseil et d'assistance exécutées au profit de Velcan Energy dans le secteur de la production d'énergie.

Cette convention autorisée par le Conseil d'administration du 21 février 2006 et du 2 juin 2006, a été successivement révisée par l'avenant n°1 autorisé en date du 7 juillet 2006 et l'avenant n°2 autorisé en date du 30 novembre 2006.

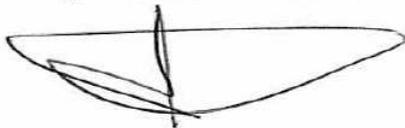
Modalités : Sur l'exercice, les prestations de conseil C.E.E.C facturées à la société Velcan Energy, par l'intermédiaire de la société Financière Saint Merri (refacturation à l'euro l'euro), s'élèvent à 64 320 € hors taxes.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Bordeaux et Mérignac, le 6 mai 2009

Les commissaires aux comptes

KPMG Entreprises
Département de KPMG SA



Franck Cournut
Associé

FIDUCIAIRE EXPERTS AUDIT



Anne Cécile Marin
Associée

20.1.3 Comptes consolidés clos au 31 décembre 2009

20.1.3.1 Bilan

Actif	Note	Net 31.12.2009	Net 31.12.2008
Actifs non courants			
Ecart d'acquisition	1 p.24	39	39
Immobilisations incorporelles	2 p.25	14 391	7 390
Immobilisations corporelles	3 p.26	23 780	19 282
Actifs financiers non courants		2 545	170
Participations dans les sociétés mises en équivalence		-	-
Autres actifs non courants	5 p.27	910	792
Impôts différés actifs	6 p.28	-	-
Total Actifs non courants	13 p.33	41 665	27 673
Actifs courants			
Stocks et en-cours		125	838
Clients et comptes rattachés	7 p.29	784	568
Créances d'impôt		326	100
Autres actifs courants	8 p.29	4 181	1 737
Trésorerie	9 p.30	85 864	93 269
Total Actifs courants		91 279	96 512
Total Actif		132 944	124 185

Passif	Note	31.12.2009	31.12.2008
Capitaux propres (Part du groupe)			
Capital émis	10 p.30	7 763	7 763
Primes d'émission		139 294	139 289
Autres réserves et Réserve de conversion	10 p.30	(32 835)	(8 607)
Résultats		11 411	(21 721)
Capitaux propres (Part du groupe)		125 634	116 724
Intérêts minoritaires		(148)	(11)
Total Capitaux propres		125 486	116 713
Passifs non courants			
Passifs financiers non courant		(0)	628
Impôts différés passif	6 p.28	317	421
Provisions non courantes	11 p.32	1 948	343
Autres passifs non courants		963	800
Total Passifs non courants		3 228	2 192
Passifs courants			
Passifs financiers courant		-	512
Provisions courantes	11 p.32	130	127
Fournisseurs et comptes rattachés	12 p.33	2 305	3 628
Impôts courants		184	7
Autres passifs courants	14 p.34	1 611	1 006
Total Passifs courants		4 230	5 280
Total Passif		132 944	124 185

20.1.3.2 Compte de résultat

en milliers d'euros

Résultat	Note	31.12.2009	31.12.2008
Chiffre d'affaires net	14 p.34	3 449	3 806
Autres produits de l'activité		810	154
Total des produits de l'activité		4 260	3 960
Achats consommés	15 p.36	(2 456)	(3 106)
Variation des stocks d'en-cours et produits finis		-	-
Charges externes		(3 272)	(4 345)
Charges de personnel	17 p.36	(1 823)	(2 527)
Impôts et taxes		(244)	(306)
Autres produits et charges d'exploitation		19	(315)
Dotations aux amortissements	18 p.37	(3 069)	(1 241)
Dotations aux provisions	18 p.37	(1 887)	(774)
Résultat opérationnel courant	14 p.34	(8 473)	(8 654)
Résultat sur cession de titres de participation		-	(1)
Autres produits et charges opérationnels	19 p.37	2 760	(10 606)
Résultat opérationnel		(5 714)	(19 261)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	20 p.37	15 018	3 530
Coût de l'endettement financier brut	20 p.37	(349)	(230)
Coût de l'endettement net	20 p.37	14 669	3 300
Autres produits et charges financiers	20 p.37	2 218	(3 061)
Charge (-) ou Produit (+) d'impôt	6 p.28	118	(2 713)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		-	-
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession		11 292	(21 735)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession		-	-
Résultat part du groupe		11 411	(21 721)
Résultat part des minoritaires		(119)	(14)
Résultat par action (en euros)	21 p.38	1,53	(2,80)
Résultat dilué par action (en euros)	21 p.38	1,52	(2,80)
		-	-
EBITDA	14 p.34	(3 517)	(6 639)

20.1.3.3 Tableau de flux

Flux de trésorerie	31.12.2009	31.12.2008
Résultat net consolidé	11 292	(21 735)
Retraitements :		
Elimination du résultat des sociétés mises en équivalence	-	-
Elimination des amortissements et provisions	465	11 663
Elimination des autres éléments sans incidence sur la trésorerie	10	-
Elimination des résultats de cession	(97)	307
Charges et produits calculés liés aux paiement en actions	308	308
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	11 978	(9 457)
Elimination de la charge (produit) d'impôt	(116)	2 713
Elimination du coût (profit) de l'endettement financier net	(14 669)	(3 300)
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	(2 807)	(10 044)
Incidence de la variation du besoin en fonds de roulement (net)	3 136	1 046
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	329	(8 998)
Incidence des variations de périmètre	148	(1)
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(9 600)	(19 854)
Acquisition d'actifs financiers	(3 944)	(1)
Variation des prêts et avances consenties	139	388
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	56	19
Cession d'actifs financiers	-	-
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(13 200)	(19 449)
Augmentation de capital	-	13
Emission d'emprunts	-	-
Remboursement d'emprunts	(597)	(1 045)
Acquisition nette d'actions propres	(9 563)	-
Intérêts financiers nets	14 669	3 303
Dividendes payés aux actionnaires du groupe	0	-
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	4 509	2 271
Effet de la variation des taux de change	956	(1 318)
Variation de la trésorerie nette	(7 406)	(27 494)
Trésorerie nette d'ouverture	93 269	120 763
Trésorerie nette de clôture	85 864	93 269

20.1.3.4 Tableau de variation des capitaux propres

en milliers d'euros

	Capital	Primes liées au capital	Actions propres	Reserves de conversion	Autres réserves	Résultat	Total part Groupe	Minoritaires	Total Capitaux propres
Situation au 01.01.2008	7 762	139 277	-	(805)	(295)	(920)	145 019	-	145 019
Affectation du résultat	-	-	-	-	(920)	920	-	-	-
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de la période	-	-	-	-	-	(21 721)	(21 721)	(14)	(21 735)
Augmentation de capital	1	12	-	-	-	-	13	-	13
Reserves de conversion	-	-	-	(6 895)	-	-	(6 895)	3	(6 892)
Paiement en action	-	-	-	-	308	-	308	-	308
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Situation au 31.12.2008	7 763	139 289	-	(7 700)	(907)	(21 721)	116 724	(11)	116 713
Situation au 01.01.2009	7 763	139 289	-	(7 700)	(907)	(21 721)	116 724	(11)	116 713
Affectation du résultat	-	-	-	-	(21 721)	21 721	-	-	-
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de la période	-	-	-	-	-	11 411	11 411	(119)	11 292
Augmentation de capital (1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acquisition d'actions propres (1)	-	-	(9 563)	-	-	-	(9 563)	-	(9 563)
Reserves de conversion (1)	-	-	-	6 756	-	-	6 756	(17)	6 739
Paiement en action	-	-	-	-	308	-	308	-	308
Autres (1)	-	5	-	-	(7)	-	(2)	-	(2)
Situation au 31.12.2009	7 763	139 294	(9 563)	(944)	(22 327)	11 411	125 634	(148)	125 486

(1) Voir note 10 détaillant les opérations ayant impacté les capitaux propres

20.1.3.5 Annexes

1-PRÉSENTATION DU GROUPE

La société Velcan Energy SA a été créée le 8 Avril 2005 afin de devenir un producteur d'électricité « verte ».

Le groupe Velcan Energy conçoit, développe, implante, finance et opère des installations de production d'énergie verte, principalement à partir d'énergie hydraulique. Ces installations de production d'énergies renouvelables sont situées ou sont envisagées en Inde, au Brésil et dans d'autres pays émergents. Elles contribuent à la lutte contre le réchauffement climatique.

L'Inde et le Brésil sont deux pays appelés à devenir des grandes puissances économiques. Ils font partie du groupe « BRIC » (Brésil, Russie, Inde et Chine) identifiés comme étant les grands pays en croissance des décennies à venir. Dans ces deux pays, les besoins d'installation de production électrique sont importants. Dans le cas particulier de l'Inde ils sont gigantesques. L'Inde a à ce jour une puissance installée de l'ordre de 125 000 MW, tandis que la Chine a installé plus de 500 000 MW. 60 pour cent de la population indienne n'a pas encore accès à l'électricité et vit dans les campagnes.

Velcan Energy prospecte également des projets dans d'autres pays émergents, en Asie, en Afrique et en Amérique du Sud.

Le fait de produire de l'électricité verte dans ces pays permet aussi d'obtenir, sous certaines conditions définies dans le protocole de Kyoto, des « crédits carbone ».

Le Groupe Velcan Energy est toujours dans une phase de développement, avec comme objectif principal l'acquisition de licences pour des projets hydroélectriques dans les pays en développement. Le groupe est principalement basé en Inde et au Brésil, et le siège social du groupe est à Paris, en France.

Velcan Energy est inscrit à la Bourse de Paris sur le marché libre (Euronext MLVEL-FR0010245803). La société n'a jamais fait Appel Public à l'Épargne au sens des articles L 411-2, II-4° et D 411-1 du Code monétaire et financier.

2-EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

2-3 Evènements financiers

L'évolution favorable du cours du Réal Brésilien a conduit à comptabiliser un gain réalisé de 6,3 m€ et un gain latent de 4,9 m€ dans le résultat consolidé du Groupe au 31 décembre 2009 sur l'investissement de 40 m€ réalisé en 2008 au Brésil

Les réserves de conversion incluent également les écarts de changes latents sur les prêts longs termes en devises étrangères accordées aux filiales du groupe brésiliennes. L'impact négatif de l'année dernière s'est inversé. Ainsi au 31 décembre 2009 les pertes latentes, imputées sur les capitaux propres du groupe, ne sont plus que de 0.9 m€ contre 6.3 m€ au 31 décembre 2008.

2-2 Activité

L'exercice 2009 a été principalement consacré à la consolidation et au développement des projets hydroélectriques acquis par le Groupe en 2007 et 2008, mais également à la prospection dans d'autres pays émergents, dont le Laos, dans le but de renforcer le portefeuille de projets du groupe.

La construction du projet Rodeio Bonito s'est achevée en Octobre 2009. Le Capex s'élève à 25,4 m€ en convertissant les actifs avec des taux de change moyens pour chaque année de la construction. Avec l'appréciation du Réal Brésilien, la valeur économique de l'actif dans les comptes d'élève à 27,4 m€. Après l'effondrement des prix de l'électricité au Brésil en 2008, le groupe s'attend à une remontée des prix en 2010. La centrale a été mise en service au troisième trimestre 2009.

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

Les équipes techniques et administratives continuent de travailler sur la validation des aspects techniques et sur l'obtention des diverses autorisations administratives et environnementales. En fonction de cela, la construction pourrait commencer en 2013. La taille définitive de ces projets pourrait également fortement dépendre du résultat du processus administratif dans lequel le groupe s'est engagé.

Le bris de la turbine de la centrale de Biomasse indienne Satya Maharshi Plant a conduit à l'arrêt des opérations. Ainsi l'usine n'a tournée que 3 mois en 2009, ne générant qu'un très faible chiffre d'affaire sur l'année. Pour cette raison, la provision pour dépréciation des actifs de cette société a été conservée dans les comptes, et ce jusqu'à ce que l'usine soit remise en marche.

Conformément à la stratégie annoncée, le recentrage des activités sur l'hydroélectricité a été poursuivi au cours de l'exercice 2009, notamment à travers la vente de la centrale Rithwik Power Projects Pvt. Ltd (RPPL).

3- RÉFÉRENTIEL COMPTABLE, MODALITES DE CONSOLIDATION, METHODES ET REGLES D'ÉVALUATION

3-1 Généralités

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2009 reflètent la situation comptable de Velcan Energy et de ses filiales (ci-après « le Groupe »).

Le Conseil d'administration a arrêté les états de synthèse consolidés au 31 décembre 2009, le 7 Mai 2010 et donné son autorisation à la publication des états financiers consolidés au 31 décembre 2009.

3-2 Conformité aux normes comptables

En application du règlement n°1126/2008 du Conseil européen adopté le 3 novembre 2008, le groupe Velcan a établi ses comptes consolidés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standards » (IFRS) telles qu'adoptées dans l'Union européenne à la date de préparation des états financiers.

Les normes comptables internationales comprennent les IFRS, les IAS (International Accounting Standards), et leur interprétations SIC (Standing Interpretations Committee) et IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee).

En revanche, les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations suivantes ont été publiés mais ne sont pas applicables à Velcan Energy en 2009:

- IFRS 3 révisée – Regroupement d’entreprise (2008): applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} Juillet 2009.
- Amendement IAS 27 – Etats financiers consolidés et individuels, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} Juillet 2009.
- Amendement IFRS 5 – Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} Juillet 2009.
- Amendement IAS 39 – Instruments financiers : comptabilisation et évaluation-comptabilité de couverture, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er Juillet 2009.
- IFRIC 17 – Distributions d’actifs non monétaires aux propriétaires, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er Juillet 2009.
- Amendement IAS 32 – Instruments financiers : présentation, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er Février 2010.
- IFRIC 19 – de passifs financiers au moyen d’instruments de capitaux propres, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er Juillet 2009.
- IAS 24 révisée – de Information relative aux parties liées, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er Janvier 2011.
- IFRS 9 – Instruments financiers, applicable aux exercices ouverts à compter du 1er Janvier 2013.

Ces normes n’ont pas toutes été encore adoptées par l’Union Européenne.

3-3 Présentation des états financiers consolidés

Les états financiers consolidés sont présentés en milliers d’euros, arrondis au millier le plus proche.

A) Changements de méthodes comptables

Les comptes consolidés au 31 décembre 2009 publiés par le Groupe ne présentent pas de changements de méthodes comptables.

B) Actifs et Passifs « courants » et « non courants »

Le classement des actifs et des passifs en « courant » est effectué selon les principes suivants :

Les actifs courants comprennent obligatoirement les créances clients, les stocks et tous les autres actifs qui respectent l’une des trois conditions suivantes :

- l’entreprise s’attend à pouvoir réaliser l’actif, le vendre ou le consommer dans le cadre du cycle normal d’exploitation de l’entreprise (le cycle normal d’exploitation d’une entreprise désigne la période s’écoulant entre l’acquisition des matières premières entrant dans un processus d’exploitation et leur réalisation sous forme de trésorerie ou d’un instrument immédiatement convertible en trésorerie) ;
- l’actif est essentiellement détenu à des fins de transaction ou pour une durée courte et l’entreprise s’attend à le réaliser dans les 12 mois suivant la date de clôture ;

- l'actif est de la trésorerie dont l'utilisation n'est pas soumise à restrictions.

Les passifs courants comprennent obligatoirement les dettes fournisseurs et tous les autres passifs qui respectent l'une des deux conditions suivantes :

- le passif va être réglé dans le cadre du cycle normal d'exploitation de l'entreprise ;
- le passif doit être réglé dans les 12 mois suivant la date de clôture.

Les autres actifs et passifs ne répondant pas à cette définition sont classés en « non courant ».

C) « Résultat opérationnel courant » et « Autres produits et charges opérationnels »

La présentation du compte de résultat est effectuée par nature, selon le choix offert par la recommandation du CNC du 27 octobre 2004.

Cette présentation fait ressortir un « résultat opérationnel courant » qui correspond au résultat avant prise en compte :

- des résultats sur cession de titres de participation ;
- des pertes de valeur sur écarts d'acquisition ;
- des autres produits et charges opérationnels qui comprennent principalement :
 - ✓ des frais de restructuration ;
 - ✓ des pertes et profits et variations de provisions couvrant des événements exceptionnels, c'est à dire anormaux dans leur montant ou bien survenant rarement ;
 - ✓ des plus ou moins-values sur cessions d'actifs ;
- du coût de l'endettement net ;
- des autres produits et charges financiers,
- des impôts courants et différés,
- de la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence,
- du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession.

3-4 Principes de consolidation

A) Méthodes d'intégration

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de la société mère et ceux des entreprises contrôlées par celle-ci.

En application de la norme IAS 27, le contrôle est présumé exister lorsque la société mère détient, directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales, plus de la moitié des droits de vote d'une entité.

Le contrôle existe également lorsque la société mère détenant la moitié ou moins de la moitié des droits de vote d'une entité, dispose :

- du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs ;
- du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entité en vertu d'un texte réglementaire ou d'un contrat ;
- du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent, si le contrôle de l'entité est exercé par ce conseil ou cet organe ;

- du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent, si le contrôle de l'entité est exercé par ce conseil ou cet organe.

Le Groupe a retenu la méthode de l'intégration globale pour l'ensemble de ses filiales.

B) Elimination des comptes et transactions réciproques

Les soldes et les transactions intra groupe ainsi que les pertes et profits résultant de transactions intra groupe sont éliminés dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés.

Le Groupe considère que les marges internes sur les prestations de maîtrise d'ouvrage réalisées pour les filiales ne sont pas matérielles.

C) Date et effet des acquisitions et des cessions

Les résultats des sociétés nouvellement consolidées en cours d'exercice ne sont attribués au Groupe qu'à concurrence de la fraction acquise postérieurement à la date de transfert du contrôle. De même, les résultats afférents aux participations cédées au cours de l'exercice ne sont consolidés qu'à concurrence de la fraction réalisée antérieurement à la date de transfert du contrôle conformément à la norme IFRS 5.

D) Conversion des états financiers et des comptes en devises

Chaque entité du Groupe détermine sa propre monnaie fonctionnelle et les éléments inclus dans les états financiers de chacune des entités sont mesurés en utilisant cette monnaie fonctionnelle.

Les principales monnaies fonctionnelles utilisées au sein du Groupe sont la Roupie indienne INR (pour les filiales implantées en Inde), le Réal BRL (pour les filiales implantées au Brésil) et le Dirham AED (pour la holding basée à Dubai). Les cours de change retenus par le Groupe sont indiqués au § 5.

Les opérations en monnaies étrangères sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

A la date de clôture, les actifs et passifs de ces filiales sont convertis dans la monnaie de présentation du Groupe au taux de change en vigueur à cette date et leurs comptes de résultat sont convertis au taux de change moyen pondéré pour l'année. Les écarts de change résultant de cette conversion sont affectés directement sous une rubrique distincte des capitaux propres. Lors de la sortie d'une activité à l'étranger, le montant cumulé des écarts de change différés figurant dans la composante distincte des capitaux propres relatifs à cette activité à l'étranger est comptabilisé dans le résultat de cession de celle-ci.

E) Recours à des estimations

Les principales hypothèses concernant des événements futurs et les autres sources d'incertitude liées au recours à des estimations sont relatives aux écarts d'acquisition (voir §3.5 A) ci-dessous) et aux projections permettant d'absorber les pertes fiscales.

3-5 Méthodes et règles d'évaluation

Toutes les entités consolidées appliquent des méthodes comptables homogènes pour des transactions et événements similaires.

C) Ecarts d'acquisition

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition, conformément aux dispositions de la norme IFRS 3 – Regroupement d'entreprises.

Les actifs, passifs et passifs éventuels de l'entité acquise sont comptabilisés à leur juste valeur.

L'écart d'acquisition est égal à la différence entre le coût d'acquisition des titres majoré des coûts externes annexes et l'évaluation de la quote-part des actifs et des passifs acquis valorisés à leur juste valeur.

Les écarts d'acquisition positifs ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation. L'évaluation est effectuée annuellement, ou plus fréquemment si des événements ou circonstances, internes ou externes indiquent qu'une réduction de valeur est susceptible d'être intervenue.

En particulier, la valeur au bilan des écarts d'acquisition est comparée à la valeur recouvrable qui correspond à la valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'usage. Afin de déterminer leur valeur d'usage, les actifs immobilisés sont regroupés au sein de l'Unité Génératrice de Trésorerie (UGT) à laquelle ils appartiennent. La valeur d'usage de l'UGT est déterminée par la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés (DCF) avant impôts.

La valeur recouvrable ainsi déterminée de l'UGT est ensuite comparée à la valeur contributive au bilan consolidé des actifs immobilisés (y compris l'écart d'acquisition). Une provision pour dépréciation est comptabilisée, le cas échéant, si cette valeur au bilan est supérieure à la valeur recouvrable de l'UGT et est imputée en priorité aux écarts d'acquisition. Cette perte de valeur est comptabilisée en résultat opérationnel. Elle ne peut être reprise lorsqu'elle a été imputée sur l'écart d'acquisition.

Conformément à IFRS 3, les écarts d'acquisition négatifs sont immédiatement portés en profit au résultat opérationnel.

D) Actifs incorporels

Comme tous les actifs, un actif incorporel est un élément identifiable du patrimoine de l'entreprise. Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique.

Selon la norme IAS 38 « Immobilisations incorporelles », les conditions à remplir pour porter à l'actif une immobilisation incorporelle correspondent au respect des critères suivants :

- assurance de la faisabilité technique de l'achèvement de l'actif incorporel afin de pouvoir l'utiliser ou le vendre ;
- intention d'achever l'actif incorporel ;
- capacité de l'entreprise à l'utiliser ou à le vendre ;
- détermination des avantages économiques futurs (c'est à dire l'avantage qu'a cet actif de contribuer, directement ou indirectement, à des flux de trésorerie au bénéfice de l'entité) ;
- disponibilité actuelle ou future des ressources nécessaires pour réaliser ce projet ;
- capacité de mesurer de manière fiable les dépenses liées à cet actif.

Les éléments acquis à titre onéreux sont évalués à leur coût d'acquisition et ceux produits par l'entreprise sont évalués à leur coût de production. Les coûts d'entrée d'une immobilisation incorporelle correspondent aux seuls coûts directs attribuables au projet.

Les coûts de production incorporables aux coûts d'entrée de l'immobilisation incorporelle sont ceux engagés dès lors que les conditions énoncées ci-dessus sont remplies. Les dépenses engagées avant cette date ne font pas l'objet d'une activation rétrospective.

Les principaux actifs incorporels du Groupe sont les suivants :

- les frais de développement respectant les critères énoncés ci-dessus ;
- les licences d'exploitation acquises y compris les frais directement rattachés à leur acquisition ou obtention ;
- les brevets acquis ou créés en interne ;
- les coûts de développement des logiciels informatiques, pour la part relative aux coûts internes ou externes affectés directement à la création ou à l'amélioration des performances.

Les projets doivent être individualisés et présenter de sérieuses chances de réussite technique et de rentabilité commerciale.

Les immobilisations incorporelles sont amorties sur leur durée d'utilisation par l'entreprise utilisatrice et non sur leur durée de vie probable. En cas de protection légale ou contractuelle, la durée d'amortissement retenue est la durée la plus courte entre la durée d'utilisation et la durée de cette protection. Dans ce dernier cas, il est possible de considérer le renouvellement des droits dès lors que ce renouvellement est matériellement et raisonnablement envisageable.

L'amortissement débute obligatoirement à la date à laquelle l'actif est prêt à être utilisé selon l'usage prévu par la direction.

L'amortissement pratiqué traduit le rythme de consommation par l'entreprise des avantages économiques futurs attendus de l'actif. A défaut de fiabilité, le mode linéaire est retenu. Néanmoins, le cumul des amortissements pratiqués ne doit pas être inférieur au cumul qui aurait été obtenu par un amortissement linéaire.

A la clôture de chaque exercice, il est obligatoirement procédé à un réexamen de la durée d'utilité, du mode d'amortissement et de la valeur résiduelle. En cas de dotation ou de reprise d'une dépréciation, le plan d'amortissement doit être corrigé.

Les activités de recherche sont comptabilisées en charge lorsqu'elles sont encourues et ne peuvent être incorporées dans le coût de l'immobilisation ultérieurement. Les frais de recherche passés en charge sont, à titre d'exemple, les activités visant à obtenir de nouvelles connaissances, la recherche de solutions alternatives pour les matières, procédés ou produits.

Les frais d'établissement doivent être comptabilisés en charge. Les frais de recherche, ainsi que les autres frais de développement et d'études ne respectant pas les critères énoncés ci-dessus sont également enregistrés en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont engagés.

C) Immobilisations corporelles

Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », la valeur brute des immobilisations correspond à leur coût d'acquisition ou de production. Elle ne fait l'objet d'aucune réévaluation.

Lorsque les composants d'un actif ont des durées différentes, ils sont comptabilisés séparément et amortis sur leur durée d'utilité propre. Les pièces de rechange significatives sont ainsi immobilisées et amorties sur la durée d'utilité des centrales.

En revanche, les frais d'entretien et de réparation des unités de production visant à les maintenir en bon état d'utilisation ; et non pas pour en augmenter significativement les avantages économiques attendus ou prolonger leur durée d'utilité ; sont enregistrés en charges dès qu'ils sont engagés.

A ce jour des obligations susceptibles de générer des frais de démontage et de démantèlement des actifs n'ont pas été identifiées. En conséquence, aucun coût de cette nature n'est compris dans le prix de revient des installations et corrélativement aucune provision ad hoc n'a été comptabilisée au passif.

A leur encaissement, les subventions d'investissement sont comptabilisées en minoration des actifs qu'elles subventionnent. Les subventions remboursables sont, elles, présentées au passif du bilan dans le poste « autres dettes ».

Les amortissements des immobilisations corporelles sont pratiqués en mode linéaire, sur les principales durées d'utilité économique estimées des immobilisations correspondantes, à moins que l'immobilisation fasse l'objet d'une concession ou d'un droit pour une durée inférieure.

Ainsi, les installations de production sont amorties linéairement sur leur durée d'utilité estimée à compter de la date à laquelle l'actif est prêt à être mis en service, c'est à dire dès qu'il se trouve à l'endroit et dans l'état nécessaire pour pouvoir l'exploiter de la manière prévue par la direction. Le Groupe procède chaque année à la révision des durées d'utilité.

Les installations de biomasse sont amorties linéairement sur 40 ans.

Les autres immobilisations corporelles sont amorties linéairement sur des durées comprises entre 2 et 10 ans.

D) Immobilisations en location financement

Selon la norme IAS 17, les contrats de location sont classés en contrats de location financement lorsque les termes du contrat de location transfèrent en substance la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété au preneur. Les biens faisant l'objet d'un contrat de location financement ou assimilé sont inscrits à l'actif, pour la valeur stipulée au contrat, sous les postes de l'actif immobilisé correspondants ; des amortissements sont calculés sur des durées identiques à celles retenues pour les autres biens de même nature. La contrepartie de ces actifs est inscrite au passif du bilan sous le poste emprunts et dettes financières, et est amortie en fonction de l'échéancier des contrats pour la fraction des redevances correspondant au remboursement du principal. Le retraitement des redevances a une incidence sur le résultat.

Les contrats de location dans lesquels le bailleur conserve la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif sont comptabilisés en tant que contrats de location simple. Les paiements au titre des contrats de location simple sont comptabilisés en charges dans le compte de résultat sur une base linéaire jusqu'à l'échéance du contrat.

E) Dépréciation des éléments de l'actif immobilisé

Selon la norme IAS 36 « Dépréciations d'actifs », la valeur recouvrable des immobilisations corporelles et incorporelles est testée dès l'apparition d'indices de pertes de valeur, ces derniers étant passés en revue à chaque clôture.

- Immobilisations incorporelles à durée de vie finie et immobilisations corporelles : la valeur des immobilisations significatives est examinée à la date de clôture afin de déterminer s'il existe des indices de perte de valeur. Si de tels indices existent, la valeur recouvrable des immobilisations est estimée et une perte de valeur est constatée lorsque la valeur comptable d'un actif est supérieure à sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif est la valeur la plus élevée entre le prix de vente net de l'actif et sa valeur d'utilité déterminée en estimant les flux financiers futurs générés par l'actif.
- Immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie : elles sont soumises à un test de perte de valeur au niveau du groupement d'unités génératrices de trésorerie selon la méthode présentée ci-dessus au § A) Ecarts d'acquisition.

F) Actifs financiers

Les actifs financiers sont définis par les normes IAS 32 « Instruments financiers : informations à fournir » et IAS 39 « Instruments financiers comptabilisation et évaluation ». Cette dernière impose de classer les actifs financiers en quatre catégories :

- les prêts et créances émis par l'entreprise

Cette catégorie inclut les prêts et créances rattachés à des participations. Ces actifs sont comptabilisés à leur coût amorti. Leur valeur au bilan comprend le capital restant dû, soumis à un test de dépréciation. La perte de valeur est enregistrée en compte de résultat.

- les placements détenus jusqu'à leur échéance

Ces actifs comprennent essentiellement des obligations et des certificats de dépôt, qui ne sont pas mobilisables ou cessibles à très court terme ou qui présentent des risques significatifs de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt. Ils sont acquis avec l'intention de les conserver jusqu'à leur échéance. Ils sont comptabilisés selon la méthode du coût amorti et sont soumis à un test de dépréciation. Les pertes de valeur sont comptabilisées en résultat lorsqu'une perte de valeur durable est constatée.

- les actifs financiers détenus à des fins de transaction

Il s'agit des actifs financiers détenus par l'entreprise principalement dans l'objectif de les céder à court terme. Ils sont comptabilisés à leur juste valeur, les variations de juste valeur étant comptabilisées en résultat. Cette catégorie comprend notamment les parts d'OPCVM de trésorerie et les titres de créances négociables, qui sont mobilisables ou cessibles à très court terme et ne présentent pas de risques significatifs de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt.

- les actifs disponibles à la vente

Ces actifs regroupent tous les autres actifs qui ne correspondent pas aux trois catégories précédentes. Ils comprennent essentiellement les titres de participation et les titres de placement.

Les titres de participation représentent les intérêts du Groupe dans le capital des sociétés non consolidées. Ils sont maintenus à leur coût d'acquisition que le Groupe estime représenter leur juste valeur, en l'absence d'un marché actif. En cas de baisse durable de leur valeur d'utilité, une perte de

valeur est constatée en résultat. La valeur d'utilité est déterminée en fonction des critères financiers les plus appropriés à la situation particulière de chaque société. Les critères généralement retenus sont : la quote-part de capitaux propres détenus, l'évolution des principaux multiples des agrégats et les perspectives de rentabilité.

Les titres de placement incluent les titres que le Groupe a l'intention de conserver durablement. Ces titres sont évalués à leur juste valeur. Les variations de valeur sont enregistrées directement en contrepartie des capitaux propres. Les montants ainsi comptabilisés dans les capitaux propres sont rapportés au résultat lors de la cession des actifs financiers. Les moins-values latentes comptabilisées en capitaux propres passent en résultat lorsque la perte de valeur devient durable.

G) Passifs financiers

Les passifs financiers comprennent les dettes bancaires et les autres dettes financières. Elles sont initialement comptabilisées à la juste valeur nette des frais de transaction et évaluées par la suite au coût amorti.

H) Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont fermes ou optionnels et portent sur des éléments suivants : un taux d'intérêt, un cours de change, le cours d'une action, le cours d'une matière première, un risque de crédit, ou un indice calculé à partir de l'un des sous-jacents cités précédemment.

La norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » impose la comptabilisation au bilan de tous les instruments dérivés à leur juste valeur lors de leur mise en place et leur revalorisation à chaque clôture comptable.

Les variations de juste valeur des instruments dérivés doivent être comptabilisées en résultat, sauf certaines exceptions.

A ce jour le Groupe n'a pas eu recours à des instruments financiers dérivés.

I) Stocks

Les stocks sont principalement constitués par les combustibles de biomasse, les consommables, et les pièces de rechange non stratégiques nécessaires au fonctionnement des centrales. Ils sont évalués au prix de revient ou au prix de marché, si ce dernier est inférieur au coût d'achat.

J) Clients et comptes rattachés / Fournisseurs et comptes rattachés

Les créances clients et les dettes fournisseurs sont évaluées, à la date de comptabilisation initiale.

Les créances douteuses donnent lieu à l'enregistrement de provisions pour dépréciation déterminées client par client, en fonction de l'appréciation du risque de non recouvrement.

K) Impôts différés

Conformément à la norme IAS 12 « Impôts sur le résultat », des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporaires entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs valeurs fiscales, ainsi que sur les déficits fiscaux, selon la méthode du report variable. Les différences sont temporaires lorsqu'elles doivent s'inverser dans un avenir prévisible.

Des actifs d'impôts différés sont inscrits au bilan dans la mesure où il est plus probable qu'improbable qu'ils soient récupérés au cours des années ultérieures.

Conformément à la norme, les impôts différés actifs et passifs sont compensés pour une même entité fiscale, et les actifs et les passifs d'impôts ne sont pas actualisés.

L) Plans de souscription et d'achat d'actions à prix unitaire convenu

Des options d'achat et de souscription d'actions peuvent être accordées aux dirigeants et à certains salariés du Groupe. Conformément à la norme IFRS 2 « Paiement sur la base d'actions », ces plans sont évalués à leur juste valeur à la date d'octroi. Les évolutions de valeur postérieures à la date d'octroi sont sans incidence sur cette évaluation initiale (car il s'agit de plans dénoués en instruments de capitaux propres).

La valeur des plans est estimée selon les pratiques courantes de marché. Cette valeur est enregistrée en charge de personnel linéairement sur la période d'acquisition des droits, soit entre la date de début d'acquisition des droits et la date de première exerçabilité, avec une contrepartie directe en capitaux propres.

M) Engagements de retraite et assimilés

Du fait de la faible antériorité du Groupe, les avantages postérieurs à l'emploi (indemnités de départ en retraite ou assimilées) ne sont pas significatifs.

N) Provisions pour risques et charges

En application d'IAS 37, les provisions pour risques et charges sont classées en provisions courantes (pour la part à moins d'un an) et non courantes (pour la part à plus d'un an).

Des provisions sont comptabilisées lorsque le Groupe a une obligation légale, réglementaire ou contractuelle résultant d'événements antérieurs, qu'il est probable qu'une sortie de ressources soit nécessaire pour éteindre l'obligation, et que le montant de l'obligation peut être évalué de façon fiable. Le montant constaté en provision représente la meilleure estimation du risque à la clôture de chaque exercice, après consultation éventuelle des avocats et conseillers juridiques de la société.

O) Comptabilisation du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est constitué essentiellement par des produits issus :

- de l'activité des contrats de fourniture d'énergie à long terme ;
- des activités de négoce de crédit carbone ;
- et accessoirement de produits de service d'ingénierie.

A ce jour, les activités d'achat et de revente de crédits carbone réalisées par le Groupe ne sont pas effectuées pour le compte de la clientèle. Elles ne concernent pas non plus les actifs, ni l'optimisation du parc de production. Le Groupe n'est donc pas concerné par l'application de IAS 18 et de IAS 1, imposant que le résultat réalisé au titre de l'activité de négoce définie pour les ventes compensées par des achats similaires ou les ventes qui participent à des stratégies d'échanges soit présenté en net dans le chiffre d'affaires.

P) Autres produits de l'activité

Cette rubrique comprend notamment les produits issus de la génération de crédits carbone, concomitamment à l'activité de production d'électricité, pour les sites ayant obtenu l'agrément nécessaire.

Q) Autres produits et charges opérationnels

Les autres produits et charges opérationnels sont constitués des transactions qui, en raison de leur nature, leur caractère inhabituel ou leur non récurrence, ne peuvent être considérées comme inhérentes à l'activité du Groupe.

R) Méthode de calcul du résultat par action

En application de la norme IAS 33, le résultat net par action se calcule en divisant le résultat net part du groupe attribuable aux actionnaires ordinaires, par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Le résultat net dilué par action s'obtient en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période pour laquelle le calcul est effectué, ajusté de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires selon la méthode dite du rachat d'actions.

S) Information sectorielle

En application de la norme IAS 14, le groupe Velcan Energy publie une information sectorielle primaire par zone géographique et une information sectorielle secondaire par activité.

Les segments géographiques du Groupe sont les suivants :

- France ;
- Inde ;
- Brésil ;
- Dubaï
- Luxembourg
- Maurice

Les secteurs d'activité du Groupe sont les suivants :

- Génération d'énergie par la combustion de biomasse ;
- Hydroélectricité ;
- Négocier 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.

4-VARIATION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Au 31 décembre 2009, le périmètre de consolidation du Velcan Energy, comprend vingt et une sociétés consolidées par intégration globale.

4-1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les sociétés suivantes sont consolidées :

Sociétés Françaises	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2009.12	% d'interêt 2009.12	Observations
VELCAN ENERGY SA	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Mère	100%	100%	Créée le 08/04/2005
RODEIO BONITO HIDROENERGIA	75, Boulevard Haussmann 75008 Paris	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29/12/2006
Sociétés Indiennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2009.12	% d'interêt 2009.12	Observations
VELCAN RENEWABLE ENERGY Pvt Ltd	N° 19/1 Vittal Malya Road 560001 Bangalore Karnataka	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 31/03/2006
VELCAN ENERGY INDIA Pvt Ltd	N° 19/1 Vittal Malya Road 560001 Bangalore Karnataka	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 12/01/2006
SATYAMAHARSHI POWER PLANT Ltd	Krosur Road Muttayapalem Village Amaravathi Mandal 522020 Guntur district Andhra Pradesh	Intégration Globale	100%	100%	Prise de Contrôle le 01/04/2006
DHEERU POWERGREEN MAHARASTRA	#202, Dwaraka Avenue, Dwarakapuri Colony, Panjagutta, Hyderabad – 34 Andhra Pradesh	Société dissoute	0%	0%	Dissoute le 03/06/09
MANGALAM BIO ENERGEN PVT LTD	#202, Dwaraka Avenue, Dwarakapuri Colony, Panjagutta, Hyderabad – 34 Andhra Pradesh	Société dissoute	0%	0%	Dissoute le 03/06/09

Sociétés Indiennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2009.12	% d'intérêt 2009.12	Observations
SAI VINAYAKA POWERGEN PVT LTD	#202, Dwaraka Avenue, Dwarakapuri Colony, Panjagutta, Hyderabad – 34 Andhra Pradesh	Société dissoute	0%	0%	Dissoute le 22/05/09
UTKAL HYDRO ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Prise de Contrôle le 17/09/06
RITHVIK POWER PROJECTS LTD	Tekulapalli Village Penuballi, Khammam Disctrict 507209 Andhra Pradesh	Consolidation du résultat jusqu'au 30/11/2009	0%	0%	Contrat de Vente au 30/11/2009
VELCAN RENEWABLE ENERGY (KR NAGAR) PVT LTD	N° 19/1 Vittal Malya Road 560001 Bangalore Karnataka	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 31/11/2006
BHIMKUND BAITARANI POWER PROJECTS PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Absorbée par Tarini	0%	0%	Absorbée le 01/04/09
TARINI HYDRO ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29/11/2006
BANADURGA GREEN ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Absorbée par Tarini	0%	0%	Absorbée le 01/04/09
JAGANNATH HYDRO POWER PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Société dissoute	0%	0%	Dissoute le 28/07/09
SAMLESHWARI GREEN ENERGY PVT	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Absorbée par Tarini	0%	0%	Absorbée le 01/04/09
MAHANADI GREEN ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Absorbée par Flowtech	0%	0%	Absorbée le 01/04/09
Sociétés Indiennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2009.12	% d'intérêt 2009.12	Observations
FLOWTECH HYDRO ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 6/11/2007
HYDROTECH ENERGY PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Absorbée par Flowtech	0%	0%	Absorbée le 01/04/09
PAUK HYDRO POWER PVT LTD	G-77, Sujjan Singh Park, New Delhi-110003	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 15/11/2007
SIYOTA HYDRO POWER PVT LTD	G-77, Sujjan Singh Park, New Delhi-110003	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 15/11/2007
HEO HYDRO POWER PVT LTD	G-77, Sujjan Singh Park, New Delhi-110003	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 14/11/2007
HIRIT HYDRO POWER PVT LTD	G-77, Sujjan Singh Park, New Delhi-110003	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 14/11/2007
KALINGA JAL URJA PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Société dissoute	0%	0%	Dissoute le 26/02/09
KONARK JAL URJA PVT LTD	Uttam Tower Second floor, plot n°969 (A) Katha No.42/2 Ashok Nagar Unit-II, Khordha District, 751009 Bhubaneswar Orissa	Société dissoute	0%	0%	Dissoute le 26/02/09
Sociétés Brésiliennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2009.12	% d'intérêt 2009.12	Observations
VELCAN DESENVOLVIMENTO ENERGETICO DO BRASIL Ltda	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olimpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 29/12/05
VELCAN CARBO ENERGIA RENOVAVEL LTDA	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olimpia CEP 04551-080, São Paulo	Société dissoute	0%	0%	Dissoute le 16/04/09

Comptes annuels annexés
au rapport des commissaires aux comptes

Sociétés Brésiliennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2009.12	% d'intérêt 2009.12	Observations
SPE RODEIO BONITO	Avenida Getúlio Vargas, n. 283 S, 3º andar, sala 303 Centro – Chapecó CEP 89.802-001 Santa Catarina	Intégration Globale	95%	95%	Créée le 22/08/07
QUEBRA DEDO HIDRELETRICA	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olímpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 01/02/08
PIRAPETINGA HIDRELETRICA	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olímpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 28/02/08
IBUTURUNA HIDRELETRICA SA	Rua São Tomé, 86 cj 192. Vila Olímpia CEP 04551-080, São Paulo	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 03/04/08
Sociétés aux Emirats Arabes Unis	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2009.12	% d'intérêt 2009.12	Observations
VELCAN ENERGY HOLDING	Liberty House, office 405b Dubai International Financial Centre PO box 506832 – UAE	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 23/04/07
Sociétés Luxembourgeoises	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2009.12	% d'intérêt 2009.12	Observations
VELCAN ENERGY LUXEMBOURG SA	11 B, boulevard Joseph II L - 1840 Luxembourg	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 12/02/09
Sociétés Mauriciennes	Siège Social	Méthode de consolidation	% de contrôle 2009.12	% d'intérêt 2009.12	Observations
VELCAN ENERGY MAURITIUS LIMITED	3rd Floor, Harbour Front Building, president John Kennedy Street, Port Louis Republic of Mauritius	Intégration Globale	100%	100%	Créée le 16/04/09

4-2 VARIATIONS DE PERIMETRE

Deux Holdings ont été créées en 2009, au Luxembourg et à l'Ile Maurice. Ces sociétés auront en charge respectivement, la gestion de l'activité financière du groupe et l'investissement dans les projets du groupe en Inde.

Sept sociétés ont été dissoutes en 2009 :

Six sociétés indiennes qui avaient des licences de Biomasse, abandonnées en 2008 : DHEERU POWERGREEN MAHARASTRA, MANGALAM BIO ENERGEN PVT LTD, SAI VINAYAKA POWERGEN PVT LTD, JAGANNATH HYDRO POWER PVT LTD, KALINGA JAL URJA PVT LTD and KONARK JAL URJA PVT LTD.

Une société Brésilienne : Velcan Carbo Energia Renovavel

Par ailleurs, dans le but de simplifier la structure du groupe :

Trois sociétés indiennes, porteuses de projets hydroélectriques ont été absorbées par TARINI HYDRO ENERGY PVT LTD: BHIMKUND BAITARANI POWER PROJECTS PVT LTD, BANADURGA GREEN ENERGY PVT LTD and SAMLESHWARI GREEN ENERGY PVT.

Deux sociétés indiennes, porteuses de projets hydroélectriques ont été absorbées par FLOWTECH HYDRO ENERGY PVT LTD: HYDROTECH ENERGY PVT LTD and MAHANADI GREEN ENERGY PVT LTD.

Enfin, une entité Biomasse, Rithwik Power project Ltd a été vendue le 30/11/2009 sous condition par Velcan Renewable Energy Pvt Ltd.

5-COURS DES DEVISES

1 € =	31.12.2009		31.12.2008	
	Taux de clôture	Taux moyen	Taux de clôture	Taux moyen
BRL (Réal brésilien)	2.51	2.79	3.24	2.68
INR (Roupie indienne)	67.21	68.03	70.09	64.13
AED (Dirham EAU)	5.27	5.12	5.18	5.41
USD (Dollar US)	1.43	1.39	1.41	1.47

6-NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 1 – Ecarts d’acquisition

Les écarts d’acquisition figurant au bilan consolidé au 31 décembre 2009 sont les suivants :

Activité	En milliers d’euros				
	Valeurs Historiques	Ecart de Conversion	Valeurs à la clôture	Dépréciation	Net
Biomasse Inde	2 512	107	2 620	(2 620)	-
Hydroelectricité Inde	25	-	25	-	25
Dubai	14	-	14	-	14
Total	2 551	107	2 659	(2 620)	39

La valeur d’utilité de ces écarts d’acquisition est testée annuellement. Les écarts d’acquisition de la Biomasse ont été dépréciés en 2008 suite aux mauvais résultats des centrales et à l’abandon des projets de Biomasse.

Note 2 – Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles au 31 décembre 2009 s’analysent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	Frais de Développement	Immo. Incorp. en cours	Concessions brevets et droits	Autres immo. Incorp.	Total
Valeur Brute	1 107	8 071	11	-	9 189
Amortissements/Dépréciations cumulés	(1 083)	(716)	-	-	(1 799)
Valeur nette Comptable au 31.12.2008	24	7 355	11	-	7 390
Solde net à l'ouverture au 01.01.2009	24	7 355	11	-	7 390
Différences de change	318	1 206	108	(5)	1 627
Variation de périmètre	-	(11)	-	-	(11)
Acquisitions	4	2 820	-	188	3 012
Cessions	(3)	(6)	-	-	(9)
Reclassements	2 829	(1 195)	975	-	2 609
Amortissements	(20)	(203)	(4)	-	(227)
Autres mouvements					
Valeur nette Comptable au 31.12.2009	3 152	9 966	1 090	183	14 391
Valeur Brute	4 256	10 885	1 094	183	16 417
Amortissements/Dépréciations cumulés	(1 103)	(919)	(4)	-	(2 026)
Valeur nette Comptable au 31.12.2009	3 152	9 966	1 090	183	14 391

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement composées des coûts directs attribuables à des projets remplissant les critères définis dans les règles et méthodes comptables (voir ci-dessus, §3-5, B)). Ces projets sont les suivants (valeurs nettes) :

- Frais directs engagés sur les projets hydroélectriques au Brésil 7.226 k€
- Frais directs engagés sur les projets hydroélectriques en Inde 5.943 k€

La variation la plus significative est due aux reclassifications en immobilisations incorporelles des immobilisations corporelles à la fin de la construction de Rodeio Bonito, parmi lesquelles, en valeur brute :

- 3.190 k€ de frais de développement
- 1.083 k€ de concessions, brevets et droits

Note 3 – Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles au 31 décembre 2009 s'analysent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	Terrains et constructions	Instal. techniques	Matériel de transport	Mobilier Mat. Info.	Autres	Immo. Corp. en cours	Total
Valeur Brute	2 099	4 223	274	266	598	17 514	24 974
Amortissements/Dépréciations cumulés	(945)	(4 147)	(138)	(104)	(359)	-	(5 693)
Valeur nette Comptable au 31.12.2008	1 154	76	136	162	239	17 514	19 281
Solde net à l'ouverture au 01.01.2009	1 154	76	136	162	239	17 514	19 281
Différences de change	2 287	180	27	25	68	2 581	5 167
Variation de périmètre	(1 306)	(1 685)	(43)	(14)	(264)	-	(3 312)
Acquisitions	45	87	101	32	(2)	5 571	5 835
Cessions	-	(6)	(66)	(12)	5	-	(78)
Reclassements	19 754	(7)	-	(10)	(1)	(22 456)	(2 720)
Amortissements Autres mouvements	568	1 417	(11)	(45)	221	(2 543)	(393)
Valeur nette Comptable au 31.12.2009	22 501	61	145	137	266	670	23 780
Valeur Brute	22 878	2 791	294	287	404	3 213	29 866
Amortissements/Dépréciations cumulés	(377)	(2 730)	(149)	(149)	(138)	(2 543)	(6 086)
Valeur nette Comptable au 31.12.2009	22 501	61	145	137	266	670	23 780

Les immobilisations corporelles sont essentiellement composées des coûts directs attribuables à des projets remplissant les critères définis dans les règles et méthodes comptables (voir ci-dessus, §3-5, C)). Ces projets sont les suivants :

- Coûts de construction du barrage de Rodeio Bonito au Brésil 23 136 k€

La classification des immobilisations corporelles a été impactée par la reclassification des immobilisations en cours de Rodeio Bonito, comme suit :

Terrains et constructions: 21.947 k€

La dépréciation exceptionnelle en 2009 du projet carbonisation a impacté les immobilisations corporelles à hauteur de 2 544 k€.

Note 4 – Actifs financiers non courants

Velcan Renewable Energy Pvt. Ltd. a pris une participation en capital dans un Groupe indien spécialisé dans le génie civil et la construction d'infrastructures lourdes, et également impliqué dans le secteur hydroélectrique et la construction de lignes de transmission à haute tension.

Cette prise de participation présente un intérêt stratégique car elle donne au Groupe accès non seulement à un savoir faire et une connaissance en matière de génie civil en Inde, mais aussi directement à un cocontractant fiable de travaux civils, ces deux accès étant particulièrement difficile à sécuriser en Inde pour un développeur étranger. Le Groupe espère ainsi pouvoir accélérer le développement et la construction de ses projets en Orissa et dans l'Arunachal Pradesh.

Au 31 décembre 2009, la participation dans cette société est valorisée à 2,4 Millions d'Euros.

Note 5 – Autres actifs non courants

Les autres actifs non courants se détaillent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
Crédits carbone négoce (1)	682	682
Impôts sur les bénéfices	-	101
Autres créances non courantes	228	9
Valeurs brutes	910	792
Dépréciations	-	-
Valeurs nettes	910	792

Dans le cadre de son activité de négoce de crédits carbone, Velcan Energy a versé un acompte pour l'achat de crédits carbone générés par des installations de biogaz en Inde sur trois périodes de sept ans à venir. La livraison des premiers crédits carbone est intervenue début 2008, pour ceux générés en 2006.

La partie classée en « autre actifs courants » (cf. ci-dessous, Note 8) correspond aux crédits carbone devant être livrés sur une période inférieure à douze mois, la partie classée en « actifs financiers non courants » devant être livrée au delà.

Les crédits carbone sont valorisés à leur prix de revient. La provision de 162 k€ comptabilisée en 2008 a été reprise, suite à la remontée du prix des crédits carbone en 2009 par rapport à fin 2008.

Note 6 – Impôts différés et Impôts sur les résultats

La charge d'impôt s'analyse comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
Impôts exigibles	2	(77)
Impôts différés	116	(2 636)
Produits/charges d'impôt liés à l'intégration fiscale	-	-
Produits (+) et Charges (-) d'impôt	118	(2 713)

Le rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle s'établit comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
Résultat net	11 292	(21 735)
Résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-
Produits (+) et Charges (-) d'impôt	118	(2 713)
Résultat avant impôt	11 173	(19 022)
Produits (+) et Charges (-) d'impôt théorique au taux de 33,33%	(3 724)	6 341
Différences permanentes	(779)	(3 266)
Déficits de l'exercice non activés (1)	(306)	(2 812)
Déficits antérieurs non activés (2)	5 075	(2 331)
Autres	(147)	(645)
Produits (+) et Charges (-) d'impôt	118	(2 713)
Taux d'impôt effectif	-1,1%	-14,3%

(3) Par manque de visibilité sur le recouvrement des déficits reportables, aucun déficit fiscal n'a été activé sur l'exercice.

(4) Le bénéfice réalisé en France en 2009 a été entièrement absorbé par les déficits des années précédentes

Conformément à IAS 12, le Groupe a évalué sa capacité à recouvrer les impôts différés activés au cas par cas.

Note 7 - Clients et comptes rattachés

Il s'agit essentiellement des créances envers les distributeurs d'électricité. Ces créances donnent lieu, le cas échéant, à l'enregistrement de provisions pour dépréciation déterminées client par client en fonction de l'appréciation du risque de non recouvrement.

<i>In thousands of Euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
Distibuteurs d'électricité (Biomasse)	3 680	3 008
Provision sur créances envers les distributeurs	(2 896)	(2 440)
Autre	-	-
Total	784	568

Au 31 décembre 2009, les arriérés de paiement liés au litige opposant l'association des producteurs de biomasse de l'Etat de l'Andhra Pradesh avec leur client APTRANSCO (cf. Note 14) ; s'élèvent désormais à 1.442 k€ (Satyamaharshi) et 2.238 k€ (Rihwik).

Ces montants ont été provisionnés à 100% dans l'attente de l'issue de ce litige. Le solde de 784 k€ correspond au litige avec AP TRANSCO datant d'avant l'acquisition de la société RPPL par Velcan. Une dette du même montant serait payée aux anciens promoteurs si et seulement si AP Transco rembourse ce montant. Ainsi aucune provision n'a été faite pour ce montant qui ne constitue pas un risque pour le groupe.

Note 8 – Autres actifs courants

Le poste autres actifs courants se décompose comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009			31.12.2008		
	Brut	Provisions	Net	Brut	Provisions	Net
Crédits carbone négoce (1)	337	-	337	294	-	294
Crédits carbone production (2)	533	-	533	432	-	432
Créances fiscales & sociales	260	-	260	446	-	446
Autres créances (3)	3 051	-	3 051	565	-	565
Total	4 181	-	4 181	1 737	-	1 737

(1) La partie classée en « autre actifs courants » correspond aux crédits carbone devant être livrés sur une période inférieure à douze mois (voir ci-dessus, Note 5).

(2) Il s'agit des crédits carbone générés par l'activité de production d'électricité verte. Les CER (Certified Emission Reduction) sont valorisés à 10€ et les VER sont valorisés à 0.5 €. Le détail est donné ci-dessous.

Les crédits carbones non-audités doivent être soumis à un audit par un organisme agréé par l'ONU. Le nombre de crédits carbones finalement livrés peut donc varier.

		CER	CER	VER
		<i>Bagepalli</i>	<i>SMPCL</i>	<i>RPPL</i>
Actif non-courants	Créances (Non-audités) en tonnes	68 200	-	-
Actifs Courants	Stock (Audité)	9 671	11 322	-
	Créances (Non-audités) en tonnes	35 700	32 702	30 104
	Total en Tonnes	113 571	44 024	30 104
	Valeur Unitaire	10	10	0,5
	Valorisation (k€)	1 136	440	15

(3) Les autres créances incluent le montant attendu pour la vente de l'usine Rithwik power plant

Note 9 – Trésorerie

Le poste trésorerie se décompose comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
Valeurs mobilières de placement	82 799	92 053
Disponibilités	3 065	1 216
Trésorerie active brute au bilan	85 864	93 269
Concours bancaires courants	-	-
Total trésorerie nette	85 864	93 269

Comme indiqué au § 2.1, Velcan Energy a investi une part significative de sa trésorerie en Réais au Brésil dans des bons du trésor.

L'évolution favorable du cours du Réal Brésilien a conduit à comptabiliser un gain réalisé de 6,3 m€ et un gain latent de 4,9 m€ dans le résultat consolidé du Groupe au 31 décembre 2009

Au 31 décembre 2009, l'exposition de la trésorerie du Groupe par devises se décompose comme suit :

- Euros (EUR) 60%
- Réais brésilien (BRL) 37%
- Autres 3%

Note 10 – Capitaux propres

Capital :

Au 31 décembre 2009, le capital du groupe Velcan Energy est composé de 7 763 242 actions d'une valeur nominale de 1.00 euro, soit 7 763 242 euros. Il est entièrement libéré.

Actions auto-détenues:

Au 31 Décembre 2009, Velcan Energy Mauritius Pvt Ltd détient 1.108.418 actions propres valorisées à 9,6 m€ à la fin de l'année. En accord avec les normes IFRS, ces actions viennent minorer les capitaux propres pour le même montant.

Evolution du nombre d'actions :

<i>En nombre d'actions</i>	31.12.2009	Unit Price	31.12.2008	Unit Price
A l'ouverture de la période	7.763.242	1.0	7.762.242	1.0
Augmentation de capital en numéraire le 30 Mai 2008	-	-	1.000	-
A la clôture de la période	7.763.242	1.0	7.763.242	1.0

Réserves de conversion :

A la date de clôture, les actifs et passifs des filiales sont convertis dans la monnaie de présentation du Groupe au taux de change en vigueur à cette date (voir §5) et leurs comptes de résultat sont convertis au taux de change moyen pondéré de l'année. Les écarts de change entre les données historiques et les résultats de ces conversions sont affectés en réserves de conversion. Au 31 décembre 2009, ces écarts constituent une perte de change latente cumulée qui s'élève à 2 209 k€.

Les réserves de conversion incluent également les écarts de changes latents sur les prêts longs termes, en devises, accordés aux filiales. Au 31 décembre 2009, ces écarts constituent un gain de change latent cumulée qui s'élève à 1.265 k€, provenant essentiellement des prêts accordés aux filiales du Brésil suite à l'appréciation significative du Réal en 2009.

Ainsi au 31 décembre 2009, les réserves de conversion cumulées représentent une perte latente de 944 k€, imputée sur les capitaux propres, contre 7 700k€ en 2008..

Bons de souscription d'action (BSA) :

Pour ceux en vie au 31 décembre 2009, les bons de souscription d'actions émis donnent la possibilité de souscrire à des actions de la société dans les conditions décrites ci-dessous. Les taux d'actualisation retenus pour la valorisation des bons de souscription d'actions correspondent à l'OAT échu à la date de maturité des bons de souscription.

Date du conseil d'administration	26.10.2005	20.02.2006	29.06.2006	29.06.2006	20.02.2009	20.10.2009	09.12.2009
Nombre total de BSA attribués à l'origine	10 000	18 000	1 700	3 000	28 000	40 000	390 000
Nombre de BSA existants au 31/12/2009	8 000	3 000	1 700	3 000	28 000	40 000	390 000
Nombre de BSA exerçables au 31/12/2009	8 000	3 000	-	3 000	9 700	22 500	130 000
Nombre de BSA exercés au 31/12/2009	2 000	-	-	-	-	-	-
Date d'attribution	26/10/2005	20/02/2006	29/06/2006	29/06/2006	20/02/2009	20/10/2009	09/12/2009
Date d'expiration	30/10/2010	28/02/2011	30/06/2013	30/06/2011	31/12/2015	31/12/2017	31/12/2017
Prix de souscription en euros	12,46 €	15,00 €	21,60 €	2,60 €	7,50 €	8,00 €	8,25 €

Un BSA donne droit de souscrire à une action.

Plans de stocks-options :

Date du conseil d'administration	12.04.2007	29.05.2007	31.05.2007	27.02.2008	20.02.2009	16.10.2009
Nombre total de BSA attribués à l'origine	9 000	6 000	1 600	74 500	77 500	10 000
Nombre de BSA existants au 31/12/2009	9 000	6 000	1 100	7 500	66 500	10 000
Nombre de BSA exerçables au 31/12/2009	9 000	4 375	1 100	3 000	10 000	2 500
Nombre de BSA exercés au 31/12/2009	-	-	-	-	-	-
Date d'attribution	12/04/2007	29/05/2007	31/05/2007	27/02/2008	20/02/2009	16/10/2009
Date d'expiration	10/04/2017	10/04/2017	10/04/2017	27/02/2018	20/02/2019	16/10/2019
Prix de souscription en euros	20,03 €	22,16 €	21,34 €	2,70 €	7,50 €	8,00 €

Une stock option donne droit à souscrire à une action

Note 11 – Provisions

Les provisions non courantes et courantes couvrent les risques suivants :

En milliers d'euros	31.12.2008	Dotation	Reprise	Différence de change	Reclassement	31.12.2009
Provisions pour indemnités de fin de carrière (1)	34	5	-	1	-	40
Provisions pour litiges (2)	301	1 436	-	172	-	1 909
Autres provisions pour charges	8	-	(8)	-	-	(0)
Total des Provisions (Passifs non courants)	343	1 441	(8)	173	-	1 949
Provisions pour litiges	127	-	-	3	-	130
Total des Provisions (Passifs courants)	127	-	-	3	-	130
Total des Provisions	470	1 441	(8)	176	-	2 079

(1) Au 31 décembre 2009 la très faible ancienneté des salariés en France ainsi qu'en Inde pour les personnes éligibles à des indemnités de départ en retraites ou équivalent rend cette information peu significative.

(2) La société SMPCL a comptabilisé le coût total estimé des litiges en cours avec un de ses fournisseurs.

Le litige concerne la société C.E.C Projects, qui a réalisé une partie des travaux de génie civil lors de la construction de la centrale et prétend qu'une partie du prix des travaux livrés n'a pas été payée. Une procédure arbitrale a été initiée fin 2008 et un arbitre a été nommé. Dans le cadre de cette procédure arbitrale, CEC demande 314 k€ à SMPCL. Areva T&D Ltd, en application d'un contrat tripartite conclu pour la construction de la centrale est également défendant dans cette affaire. Cette plainte n'est toujours pas résolue et la procédure arbitrale est toujours en cours.

Ces litiges remontent à la période de gestion des vendeurs de SMPCL. Si SMPCL venait à devoir acquitter les sommes réclamées à l'issue des litiges, ces sommes seraient sujettes à la mise en œuvre par le groupe de la garantie de passif à l'encontre des cédants de SMPCL. Dans ce cas, en pratique et compte tenu de la faible solvabilité des cédants et de la longueur des contentieux en Inde, il est cependant peu probable que les sommes auxquelles la société seraient éventuellement condamnée et pour lesquelles elle ferait jouer la garantie de passif soient recouvrées rapidement. Par conséquent, à titre de précaution, la totalité des demandes formulées par CEC a été provisionnée (hors intérêts de retard). La société est néanmoins convaincue que ces demandes sont sans fondement économique réel et qu'elle ne devrait pas avoir à acquitter ces montants à l'avenir.

La SPE Rodeio Bonito doit faire face à deux litiges, pour lesquels une provision de 4 million de Réal a été faite :

1. Une demande de paiement devant la Cour de Florianopolis, de l'Etat de Santa Catarina de la part des vendeurs du projet Rodeio Bonito. Le contrat d'acquisition de ce projet signé en novembre 2006 prévoit de rétrocéder aux vendeurs 5% des parts de la société. Lorsque le Groupe a envoyé les documents de cession des parts, ils ont demandé à ajouter de nouvelles conditions, non convenues initialement. Le groupe les a refusé. Les vendeurs réclament aujourd'hui une certaine somme d'argent en échange de la renonciation à leur droit de devenir actionnaires.
2. L'entrepreneur du génie civil a l'intention de poursuivre Rodeio Bonito car ils doivent payer une amende pour leur retard dans la réalisation des travaux. Ils estiment que la cause du délai n'était pas de leur ressort. Aucune réclamation n'a été portée devant les tribunaux pour le moment.

Ainsi, malgré le fait que le groupe ne reconnaît pas ces dettes et dans le contexte actuel difficile pour les investisseurs étrangers au Brésil, une provision a été passée dans les comptes.

Note 12 – Fournisseurs et autres crédateurs

Les fournisseurs et autres crédateurs se décomposent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
Fournisseurs	82	1 223
Dettes sur acquisition d'immo.	2 036	1 792
Autres	186	613
Total	2 305	3 628

Note 13 – Autres passifs courants

Les autres passifs courants comprennent des dettes fiscales et sociales à hauteur de 589 k€ au 31 décembre 2009.

Ce poste inclut également le solde des montants retenus suite à l'acquisition de SPMCL, soit 429 k€ au 31 décembre 2009. Cette dette vis à vis des vendeurs de SMPCL, fait partie des montants devenus litigieux suite à l'acquisition de SMPCL.

Conformément à l'accord conclu avec les cédants lors de l'acquisition de SMPCL, les créances en compte courant détenues par ces derniers, et d'autres parties liées, ne devaient être acquittées par SMPCL que pour le cas où les crédits carbone générés avant l'acquisition seraient délivrés avant octobre 2007. La livraison étant intervenue ultérieurement, en 2008, ces montants ont été retenus par SMPCL, les créances des vendeurs devenant, de son avis, caduques. D'après le même accord, Velcan Energy Indian Pvt. Ltd a été en mesure de retenir une partie de la somme due pour l'achat de cette société, pendant un certain laps de temps, pour compenser les dettes éventuelles qui pourraient survenir après l'acquisition, mais qui se réfèreraient à la période de détention des anciens promoteurs. Au vu des différentes dettes et problèmes survenus depuis, cette somme n'a pour l'instant pas été payée en conformité avec les termes du contrat d'achat de la société.

Les cédants ou parties liées prétendent aujourd'hui que ces montants leur sont dus et ont initié en 2008 un contentieux judiciaire. A ce jour, ils ont déposé :

- une demande de paiement devant la Haute Court d'Hyderabad à l'encontre de SMPCL pour le paiement de créances pour un montant total de 317 k€, hors intérêts. Ce procès est toujours en cours à ce jour. Provisoirement les requérants ont demandé et obtenu, à titre de garantie, le blocage des actifs de SMPCL.
- une demande en liquidation judiciaire de SMPCL, pour défaut de paiement des 317 k€, hors intérêts, devant la Haute Court d'Hyderabad. Cette demande a été rejetée en 2009 et aucun appel n'a été formulé à ce jour.
- une demande de paiement devant la Haute Court d'Hyderabad à l'encontre de Energy India Pvt. Ltd. par les vendeurs de SMPCL pour un montant total de 339 k€, correspondant à 223 k€, non payé par la société lors de l'acquisition en application du contrat d'achat de la société et 116 k€ d'intérêts.

Le groupe conteste devoir ces sommes et ces procédures sont à ce jour en cours devant les juridictions compétentes de l'Etat de l'Andra Pradesh.

D'autre part, suite à l'acquisition de SMPCL, le groupe a découvert divers éléments justifiant la mise en jeu de la garantie de passif des cédants, tels notamment qu'un important différentiel de stock de biomasse constaté lors de l'inventaire de cession ainsi que les contentieux mentionnés dans la Note 11, ci-dessus. Suite à l'échec de la phase précontentieuse ayant débuté en 2006, le groupe s'apprête à initier les procédures contentieuses adéquates afin de récupérer les montants dus.

Dans la mesure où ces sommes, dues par les vendeurs de SMPCL dans le cadre de l'exercice de cette garantie de passif sont supérieures, ou au moins égales, à la prétendue dette de 429 k€ réclamée par ailleurs et que le groupe conteste, le solde de 429 k€ ne devrait pas avoir à être décaissé, même dans l'hypothèse où le groupe viendrait à perdre en justice dans le cadre des procédures en cours.

Par prudence, compte tenu du faible niveau de solvabilité des cédants et de la longueur des procédures juridiques indiennes, aucune créance vis à vis de ces vendeurs n'a été constatée dans les comptes, et la dette vis-à-vis des vendeurs a été conservée au bilan (hors intérêts de retard).

Note 14 – Information sectorielle

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

Informations par zone géographique

31.12.2009 En milliers d'euros	France	Brésil	Dubaï	Inde	Lux	Maurice	Total
Compte de résultat							
Chiffre d'affaires	563	20	-	2 866	-	-	3 449
Résultat Opérationnel Courant	(6 072)	(1 325)	(466)	(491)	(40)	(80)	(8 473)
EBITDA (1)	(3 501)	347	(452)	209	(40)	(80)	(3 517)
Résultat Net	12 516	(1 856)	(390)	435	(68)	656	11 292
Bilan							
Total Actifs non-courants	2 012	30 270	246	9 137	-	-	41 665
Effectif inscrit fin de période	10	11	4	102	-	-	127

31.12.2008 <i>En milliers d'euros</i>	France	Brésil	Dubaï	Inde	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires	987	-	-	2 819	3 806
Résultat Opérationnel Courant	(5 935)	(175)	(592)	(1 952)	(8 654)
EBITDA (1)	(5 860)	720	(588)	(911)	(6 639)
Résultat Net	(7 911)	(1 009)	(829)	(11 986)	(21 735)
Bilan					
Total Actifs non-courants	2 968	18 981	83	5 641	27 673
Effectif inscrit fin de période	7	26	4	183	220

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

Informations par secteur d'activité

31.12.2009 <i>En milliers d'euros</i>	Biomasse	Hydro	Crédits Carbone	Holdings/ Divers	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires	2 865	20	563	1	3 449
Résultat Opérationnel Courant	1 572	(1 719)	199	(8 526)	(8 473)
EBITDA (1)	691	(137)	199	(4 270)	(3 517)
Résultat Net	4 041	(2 471)	381	9 340	11 292
Bilan					
Total Actifs non-courants	530	34 785	682	5 669	41 665
MW Installés	7,5	15	N/A	-	22,5

31.12.2008 <i>En milliers d'euros</i>	Biomasse	Hydro	Crédits Carbone	Holdings/ 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.

Le chiffre d'affaires généré par l'activité de production d'électricité tient compte d'un prix de vente au distributeur de l'état de l'Andhra Pradesh Apransco de 4,68 INR le KWh. Apransco ne paie qu'à hauteur de 3,99 INR le KWh (chez SMPCL). La différence entre les montants facturés et ceux effectivement acquittés a fait l'objet d'un contentieux qui a été jugé favorablement au bénéfice de l'association des producteurs d'électricité par Biomasse de l'état de l'Andhra Pradesh, en Juillet 2006. Apransco a fait appel du jugement qui a donc été renvoyé devant la cour suprême fédérale. Cette différence a été provisionnée dans les comptes des filiales concernées (cf supra, Note 7).

Note 15 – Achats consommés

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
Matières premières et fournitures	(1 497)	(1 391)
Marchandises	(763)	(1 268)
Autres achats	(105)	(447)
Rabais, remises & ristournes s/ achats	(91)	-
Total	(2 456)	(3 106)

Note 16 – Charges externes

Les charges externes incluent les honoraires des commissaires aux comptes du Groupe, comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009
KPMG	81
SODAREX	20
Others	8
Total	109

Note 17 – Charges de personnel

Les charges de personnel incluent la valorisation des bons de souscription d'actions et stocks options accordés aux salariés, soit une charge de 109 K€ au 31 décembre 2009 contre 263 K€ au 31 décembre 2008.

Effectif total moyen

<i>En nombre</i>	31.12.2009	31.12.2008
Ingénieurs et Cadres	27	28
Employés et Ouvriers	149	180
Effectif moyen inscrit	176	208

Note 18 - Dotations aux amortissements et aux provisions

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
Dotations aux amortissements		
- Immobilisations incorporelles	(60)	(881)
- Immobilisations corporelles (1)	(3 010)	(360)
Total des dotations aux amortissements	(3 069)	(1 241)
Dotations aux provisions		
- Dotations pour dépréciations / actifs circulant (2)	(454)	(691)
- Dotations aux provisions pour risques et charges (3)	(1 433)	(83)
Total des dotations aux provisions	(1 887)	(774)
Total des dotations aux amortissements et aux provisions	(4 956)	(2 015)

(1) Correspond essentiellement à la provision pour dépréciation du projet carbonisation au Brésil

- (2) Correspond essentiellement à la différence entre le prix facturé et le prix payé en Inde par le distributeur d'électricité Aptransco (cf. supra, Note 14).
- (3) Correspond essentiellement à la provision pour litiges se référant au barrage Rodeio au Brésil (cf. supra, Note 11)

Note 19 – Autres produits et charges opérationnels

Les autres charges opérationnelles proviennent essentiellement de la dépréciation des écarts d'acquisition et autres immobilisations incorporelles et corporelles se rapportant aux usines et aux projets du groupe.

Note 20 – Coût de l'endettement net et autres produits et charges financiers

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	8 608	3 530
Gains de change	561	949
Pertes de change	(104)	(322)
Juste Valeur sur trésorerie et équivalents de trésorerie	5 786	-
Charges d'intérêts	(113)	(230)
Dotations/Reprises provision sur actif financier	2 218	(3 688)
Autres produits et charges	(69)	-
Total résultat financier	16 887	239

Note 21 – Résultat par action

Le calcul du résultat par action est détaillé ci-dessous.

	31.12.2009	31.12.2008
Résultat net (en milliers d'euros)	11 411	(21 721)
Moyenne pondérée du nombre d'actions en circulation	7 481 024	7 762 831
Résultat par action (en euros)	1,53	(2,80)
Moyenne pondérée d'instruments dilutifs convertis en actions ordinaires	7 484 517	7 769 699
Résultat dilué par action (en euros)	1,52	(2,80)

Note 22 – Transactions avec les parties liées

Rémunérations des dirigeants

Les informations suivantes, concernant le montant annuel de la rémunération allouée, sont données de façon globale pour les membres des organes d'administration et de direction de l'entreprise consolidant le groupe Velcan Energy à savoir :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
- Managements fees	678	629
- Salaires et autres avantages en nature	77	166
- Jetons de présence / Rémunérations d'administrateurs	-	-
- Indemnités de fin de carrière	-	-
- Paiements fondés sur les actions	-	-
Total	755	795

Il a été attribué 390 000 BSA en 2009 à Financière Saint Merri, au prix de souscription, en cas d'exercice, de 8.25 €. Cela représente une charge de 281 k€ dans les comptes consolidés 2009.

Note 23 – Engagements hors bilan

Dettes couvertes par des sûretés réelles :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
- Hypothèques sur immeubles	1 662	2 020
- Nantissement de trésorerie	380	380
- Nantissements de titres (1)	-	NS
- Nantissement de matériels	2 623	4 569
- Nantissement de fonds de commerce	-	-
Total	4 665	6 589

Les garanties liées à l'usine Rithwik ont expirées avec la vente de cette société au début de l'année 2010.

Garanties de passif :

Lors des acquisitions qu'elle réalise, Velcan Energy bénéficie de garanties de passif dont une partie est consignée sur le prix de vente, portées en autres dettes.

Il subsiste une partie du prix d'acquisition dont le décaissement est considéré comme improbable à ce jour et qui n'a donc pas été comptabilisée pour 213 k€.

Autres engagements donnés :

<i>En milliers d'euros</i>	31.12.2009	31.12.2008
- Stocks donnés en nantissement	-	-
- Autres cautions et sûretés au profit de tiers	104	177
- Autres engagements donnés	-	-
Total	104	177

Risque de change :

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 2009, aucune couverture de change n'a été prise tant sur le risque patrimonial que sur le risque de conversion des résultats passés ou futurs.

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 et obligations privées en euros et en real.

Au 31 décembre 2009, il n'y a plus de dette financière externe provenant d'emprunts bancaires chez SMPCL suite au remboursement intégral de sa dette. Le risque de taux, toujours existant chez Rithwik au 31/12/2009 a disparu à la date de ce rapport avec la vente effective de l'usine.

Note 24– Evénements postérieurs au 31 décembre 2009

En janvier 2010, le groupe a annoncé un accord de joint-venture avec la société d'Etat Laotienne ECI (Electrical Construction and Installation) pour le développement d'un portefeuille de projets hydroélectriques de 300 MW au Laos.

En février 2010, le groupe a reçu l'intégralité du paiement relative à la vente de son usine de Biomasse Indienne détenue depuis 2006, Rithwik Power plant. Suite à ce paiement les emprunts bancaires et les garanties accordées ont disparu.

En avril 2010, le groupe a annoncé une augmentation significative de son portefeuille de concession Indien suite à l'augmentation de la taille de ses concessions en Arunachal Pradesh de 304 MW à 500 MW. Le groupe a également annoncé l'obtention d'autorisations cruciales du ministère de l'environnement, qui a accepté l'augmentation de la capacité des concessions et donné son accord pour les activités de pré-construction.

20.1.3.6 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2009

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Velcan Energy San tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1- Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant les montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2 – Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2009 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance.

Activation de frais de développement

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre groupe, nous avons examiné les modalités de l'inscription à l'actif des frais de développement ainsi que celles retenues pour leur amortissement et pour la vérification de leur valeur recouvrable et nous nous sommes assurés que la section 3-5-B et la section 6 (note 2) de l'annexe fournissent une information appropriée.

Crédits Carbone (CER)

Nous avons examiné les traitements comptables retenus par le groupe pour les Crédits Carbone qui ne font pas l'objet de dispositions spécifiques dans le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne et nous nous sommes assurés que la section 6 (note 8) de l'annexe des comptes consolidés donne une information appropriée à cet égard.

Valeurs mobilières de placement

Concernant les valeurs mobilières de placement, nos travaux ont consisté à réunir des éléments probants suffisants et appropriés sur la caractère raisonnable des estimations retenues tel que décrit dans la section 3-5-F de l'annexe des comptes consolidés.

Impairment

La société procède systématiquement, à chaque clôture, à un test de dépréciation des écarts d'acquisition et des actifs à durée de vie indéfinie et évalue également s'il existe un indice de perte de valeur des actifs à long terme, selon les modalités décrites dans les sections 3-5-A et 3-5-E aux états financiers. Nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de ce test de dépréciation ainsi que les prévisions de flux de trésorerie et hypothèses utilisées et nous avons vérifié que la section 6 (note 1, 2 et 3) donne une information appropriée.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 – Vérification spécifique

Nous avons également, procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Mérignac et Bordeaux, le 11 juin 2010

Les commissaires aux comptes

KPMG Entreprises
Département de KPMG S.A.

FIDUCIAIRE EXPERTS AUDIT

Franck Cournut
Associé

Anne Cécile Marin
Associée

20.1.3.7 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2009

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2009

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Conventions autorisées au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R.225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Contrat d'émission de 390.000 bons autonomes de souscription d'actions de la société Velcan Energy au profit de la société Financière Saint Merri

- **Nature et objet :** Contrat d'émission de bons de souscription d'actions du 9 décembre 2009 et autorisé par les conseils d'administration en date des 20 février 2009 et 8 décembre 2009.
- **Modalités :** La société Financière Saint Merri a acquis 390.000 bons autonomes de souscription d'actions donnant droit à la souscription de 390.000 actions de la société Velcan Energy pour un montant global de 3.900 €. Les actions seront émises au prix unitaire de 8.25 €, soit un montant global de souscription de 3.217.500 €.

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

1. Convention de prestations de services entre la société Velcan Energy et la société Financière Saint Merri

- **Nature et objet :** Convention de prestations de services autorisée par l'assemblée générale du 25 avril 2005, modifiée par l'avenant n° 1 autorisé par le conseil d'administration en date du 6 juin 2006, puis modifié par l'avenant n° 2, autorisé par le conseil d'administration en date du 6 octobre 2008, et enfin modifié par l'avenant n° 3 du 19 février 2009 et l'avenant n° 4 du 7 décembre 2009 autorisé par le conseil d'administration du 19 février 2009 et du 7 décembre 2009. Cette convention, révisée annuellement, prévoit une rémunération trimestrielle de la société Financière Saint Merri en contrepartie des prestations intellectuelles et logistiques qu'elle dispense à la société Velcan Energy.
- **Modalités :** Sur l'exercice, le montant facturé par la société Financière Saint Merri à Velcan Energy au titre des prestations intellectuelles et logistiques s'élève à 876.000 € hors taxes.

2. Convention de prestations de services entre la société Velcan Energy et la société CEEC

- **Nature et objet :** Cette convention prévoit une rémunération mensuelle forfaitaire de la société CEEC en contrepartie des prestations de conseil et d'assistance exécutées au profit de Velcan Energy dans le secteur de la production d'énergie. Cette convention est autorisée par les conseils d'administration des 21 février 2006 et 2 juin 2006, a été successivement révisée par l'avenant n° 1 autorisé en date du 7 juillet 2006 et l'avenant n° 2 autorisé en date du 30 novembre 2006.
- **Modalités :** Sur l'exercice, les prestations de conseil CEEC facturées à la société Velcan Energy par l'intermédiaire de la société Financière Saint Merri (refacturation à l'euro) s'élèvent à 37.220 € hors taxes.

Mérignac et Bordeaux, le 11 juin 2010

Les commissaires aux comptes

KPMG Entreprises
Département de KPMG SA



Franck Courmut
Associé

FIDUCIAIRE EXPERTS AUDIT



Anne Cécile Marin
Associée

20.1.4 Situation intermédiaire au 30 septembre 2010 (non auditée)

20.1.4.1 Bilan (30.09.2010 non audité)

Actif	Net 30.09.2010	Net 31.12.2009
Actifs non courants		
Ecarts d'acquisition	41	39
Immobilisations incorporelles	18 431	14 391
Immobilisations corporelles	24 448	23 780
Actifs financiers non courants	2 758	2 545
Participations dans les sociétés mises en équivalence	-	-
Autres actifs non courants	1 668	910
Impôts différés actifs	-	-
Total Actifs non courants	47 346	41 665
Actifs courants		
Stocks et en-cours	-	125
Clients et comptes rattachés	531	784
Créances d'impôt	322	326
Autres actifs courants	1 558	4 181
Trésorerie	94 520	85 864
Total Actifs courants	96 931	91 279
Total Actif	144 277	132 944
Passif		
Capitaux propres (Part du groupe)		
Capital émis	7 773	7 763
Primes d'émission	139 359	139 294
Autres réserves et Réserve de conversion	(19 090)	(32 835)
Résultats	7 343	11 411
Capitaux propres (Part du groupe)	135 385	125 634
Intérêts minoritaires	(247)	(148)
Total Capitaux propres	135 138	125 486
Passifs non courants		
Passifs financiers non courant	(0)	(0)
Impôts différés passif	-	317
Provisions non courantes	4 064	1 948
Autres passifs non courants	1 029	963
Total Passifs non courants	5 093	3 228
Passifs courants		
Passifs financiers courant	-	-
Provisions courantes	138	130
Fournisseurs et comptes rattachés	2 400	2 305
Impôts courants	89	184
Autres passifs courants	1 419	1 611
Total Passifs courants	4 046	4 230
Total Passif	144 277	132 944

20.1.4.2 Compte de résultat (chiffres au 30.09.2009 et au 30.09.2010 non audités)

Résultat	30.09.2010	31.12.2009	30.09.2009	31.12.2008
Chiffre d'affaires net	2 580	3 449	2 969	3 806
Autres produits de l'activité	2	810	161	154
Total des produits de l'activité	2 582	4 260	3 130	3 960
Achats consommés	(42)	(2 456)	(2 101)	(3 106)
Variation des stocks d'en-cours et produits finis		-	-	-
Charges externes	(2 298)	(3 272)	(2 206)	(4 345)
Charges de personnel	(923)	(1 823)	(1 447)	(2 527)
Impôts et taxes	(253)	(244)	(116)	(306)
Autres produits et charges d'exploitation	-	19	(1)	(315)
Dotations aux amortissements	(1 152)	(3 069)	(260)	(1 241)
Dotations aux provisions	11	(1 887)	(314)	(774)
Résultat opérationnel courant	(2 076)	(8 473)	(3 314)	(8 654)
Résultat sur cession de titres de participation		-	-	(1)
Autres produits et charges opérationnels	2 285	2 760	35	(10 606)
Résultat opérationnel	209	(5 714)	(3 279)	(19 261)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	8 766	15 018	10 816	3 530
Coût de l'endettement financier brut	(8)	(349)	(299)	(230)
Coût de l'endettement net	8 758	14 669	10 517	3 300
Autres produits et charges financiers	(1 967)	2 218	3 688	(3 061)
Charge (-) ou Produit (+) d'impôt	256	118	45	(2 713)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession	7 256	11 292	10 971	(21 735)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	-	-	-	-
Résultat part du groupe	7 343	11 411	10 982	(21 721)
Résultat part des minoritaires	(87)	(119)	(10)	(14)
Résultat par action (en euros)	1,11	1,53	1,47	(2,80)
Résultat dilué par action (en euros)	1,10	1,52	1,47	(2,80)
EBITDA	(934)	(3 517)	(2 740)	(6 639)
EBIT	209	(5 714)	(3 279)	(19 260)

20.1.4.3 Tableaux de flux de trésorerie (30.09.2010 non audité)

Flux de trésorerie	30.09.2010	31.12.2009
Résultat net consolidé	7 256	11 292
Retraitements :		
Elimination du résultat des sociétés mises en équivalence	-	-
Elimination des amortissements et provisions	3 247	465
Elimination des autres éléments sans incidence sur la trésorerie	(3)	10
Elimination des résultats de cession	1 349	(97)
Charges et produits calculés liés aux paiement en actions	509	308
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	12 358	11 978
Elimination de la charge (produit) d'impôt	(351)	(116)
Elimination du coût (profit) de l'endettement financier net	(8 758)	(14 669)
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	3 249	(2 807)
Incidence de la variation du besoin en fonds de roulement (net)	996	3 136
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	4 245	329
Incidence des variations de périmètre	(904)	148
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(3 607)	(9 600)
Acquisition d'actifs financiers	276	(3 944)
Variation des prêts et avances consenties	39	139
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	220	56
Cession d'actifs financiers	4 234	-
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	258	(13 200)
Augmentation de capital	75	-
Emission d'emprunts	-	-
Remboursement d'emprunts	(0)	(597)
Acquisition nette d'actions propres	(2 291)	(9 563)
Intérêts financiers nets	8 758	14 669
Dividendes payés aux actionnaires du groupe	-	-
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	6 542	4 509
Effet de la variation des taux de change	(2 389)	957
Variation de la trésorerie nette	8 656	(7 406)
Trésorerie nette d'ouverture	85 864	93 269
Trésorerie nette de clôture	94 520	85 864

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1. Capital Social

21.1.1. Capital Social et droits attachés aux actions

- **Capital social**

Au 30 septembre 2009, le capital s'élevait à 7.763.242 Euros et il était divisé en 7.763.242 actions de 1 € de valeur nominale, toutes de même catégorie.

A la date du présent Document d'information, le capital social, libéré intégralement, est fixé à 7.775.042 euros.

Il est divisé en 7.775.042 actions de 1 € de valeur nominale, toutes de même catégorie.

- **Négociabilité des actions (article 12 des statuts)**

Toutes les actions sont librement cessibles.

- **Délégations accordées par l'Assemblée des actionnaires au Conseil d'administration en matière d'augmentations de capital**

Le tableau ci-dessous synthétise l'ensemble des résolutions d'autorisation accordées par les Assemblées Générales des actionnaires en date du 29 juin 2010 et du 25 juin 2009 et dont bénéficie le Conseil d'administration de la Société à la date du présent document.

N° de la résolution	Délégations données au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale Mixte	Montant nominal maximum autorisé	Durée de la délégation
N°5 AG du 29/06/10	Augmentation du capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, réservée à une ou plusieurs catégories de personnes	10 000 000 € * s'imputant sur le plafond global de 47 000 000 €	18 mois
N°6 AG du 29/06/10	Augmentation du capital social, par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	10 000 000 € s'imputant sur le plafond global de 47 000 000 €	26 mois
N°7 AG du 29/06/10	Augmentation du capital social, par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, sans bénéficiaires désignés	10 000 000 € s'imputant sur le plafond global de 47 000 000 €	26 mois
N°8 AG du 29/06/10	Possibilité d'augmenter le nombre de titres émis	Dans la limite de 15%	26 mois
N°9 AG du 29/06/10	Augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres	30 000 000 € s'imputant sur le plafond global de 47 000 000 €	26 mois
N°9 AG du 25/06/09	Augmentation du capital par émission d'actions et valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription dans le cadre d'un placement privé dans la limite de 20% du capital par an	10 000 000 € s'imputant sur le plafond global de 47 000 000 €	26 mois
N°11 AG du 25/06/09	Attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions au personnel salarié du groupe	250 000 actions**	38 mois

* Cette résolution a été utilisée en partie lors de l'attribution de 6 000 BSA le 3 janvier 2011

** Cette résolution a été utilisée en partie lors de l'attribution de 10 000 options de souscriptions le 16/10/09, 22 000 options de souscription le 09/04/10 et de 20 000 options de souscriptions le 3/01/11

Ces délégations ont 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.

Ces délégations permettent notamment à la Société de conserver la possibilité de faire entrer au capital tant de nouveaux investisseurs institutionnels que d'éventuels partenaires industriels. De même elles permettent d'intéresser certains consultants clés qui s'engagent à ne pas exercer d'activités pour des sociétés concurrentes.

Enfin, la délégation en matière de stock options permet d'intéresser les salariés du Groupe au potentiel de progression de la Société et à la création de valeur.

21.1.2. Évolution du capital social depuis la constitution de la Société

Les mouvements sur la répartition du capital intervenus au cours depuis la création de la Société sont les suivants :

Date et descriptif opération	Montant opération	Nbre de titres concernés	Valeur nominale du titre	Montant capital social post opération	Nombre d'actions composant le capital social
25/04/2005 Constitution de la société	150 000 €	150 000 actions	1 €	150 000 €	150 000 actions
AG 15/09/2005 Augmentation de capital en numéraire	85 000 €	85 000 actions	1 €	235 000 €	235 000 actions
Division de la valeur nominale de l'action	-	235 000 actions	0,1 €	235 000 €	2 350 000 actions
CA 17/10/2005 Augmentation de capital en numéraire	162 000 €	1 620 000 actions	0,1 €	397 000 €	3 970 000 actions
CA 10/05/2006 Augmentation de capital en numéraire	172 500 €	1 725 000 actions	0,1 €	569 500 €	5 695 000 actions
CA 06/11/2006 Augmentation de capital par incorporation de prime d'émission, d'apports et de fusion Augmentation de la valeur nominale de l'action	5 125 500 €	5 695 000 actions	1 €	5 695 000 €	5 695 000 actions
CA 10-20-24/09/2007 Augmentation de capital en numéraire	1 590 051 €	1 590 051 actions	1 €	7 285 051 €	7 285 051 actions
CA 22-24/10/2007 Augmentation de capital en numéraire	476 191 €	476 191 actions	1 €	7 761 242 €	7 761 242 actions
CA 11/01/2008 Augmentation de capital par exercice de BSA	1 000 €	1 000 actions	1,0 €	7 762 242 €	7 762 242 actions
CA 15/01/2009 Augmentation de capital par exercice de BSA	1 000 €	1 000 actions	1,0 €	7 763 242 €	7 763 242 actions
CA Janvier 2011 Augmentation de capital par exercice de Stocks Options	10 000 €	10 000 actions	1,0 €	7 773 242 €	7 773 242 actions
CA Janvier 2011 Augmentation de capital par exercice de BSA	600 €	600 actions	1,0 €	7 773 842 €	7 773 842 actions
CA Janvier 2011 Augmentation de capital par exercice de BSA	600 €	600 actions	1,0 €	7 774 442 €	7 774 442 actions
CA Janvier 2011 Augmentation de capital par exercice de BSA	600 €	600 actions	1,0 €	7 775 042 €	7 775 042 actions

21.1.3. Valeurs mobilières donnant accès au capital

Le tableau ci-dessous récapitule les différentes émissions de bons de souscription d'actions (BSA) au 31 décembre 2009 :

Date du conseil d'administration	26.10.05	20.02.2006	29.06.06	29.06.06	20.02.09	20.10.09	09.12.09
Nombre de BSA attribués à l'origine	10 000	18 000	1 700	3 000	28 000	40 000	390 000
Nombre de BSA existants au 31/12/09	8 000	3 000	1 700	3 000	28 000	40 000	390 000
Nombre de BSA exerçables au 31/12/09	8 000	3 000	-	3 000	9 700	22 500	130 000
Nombre de BSA exercés au 31/12/09	2 000	-	-	-	-	-	-
Date d'attribution	26.10.05	20.02.2006	29.06.06	29.06.06	20.02.09	20.10.09	09.12.09
Date d'expiration	26.10.15	28.02.11	30.06.13	30.06.11	31.12.15	31.12.17	31.12.17
Prix de souscription en euros	12,46 €	15,00 €	21,60 €	2,60 €	7,50 €	8,00 €	8,25 €

Il convient de noter que pour l'ensemble de ces plans, un BSA donne droit de souscrire à une action.

Depuis le 31/12/09 :

- Velcan Energy a procédé à une nouvelle attribution de BSA. Ainsi, lors de son Conseil d'Administration en date du 9 avril 2010, la Société a émis un nombre total de 4.500 BSA au prix de 8,7€.
- Lors de son Conseil d'Administration en date du 3 janvier 2011, la Société a émis 6.000 BSA supplémentaires au prix de 12€.
- 1.800 BSA ont été exercés.

21.1.4. Actions et droits de vote

	31/12/2009	31/01/2011
Actions ordinaire	7 763 242	7.775.042
Dont actions à droit de vote double	1 729 781	1 729 781
Total des droits de vote*	9 493 023	9 504 823

* les droits de vote exprimés sont les droits de vote théoriques, ne tenant pas compte de la suspension temporaire des droits de vote pouvant frapper certaines actions.

21.2. Acte constitutif et statuts

21.2.1. Objet social (article 2 des statuts)

La société a pour objet :

- toutes prestations de services et de conseils,
- la gestion de son portefeuille de titres de participations,
- le développement de projets dans le secteur de l'énergie et de l'environnement, notamment la production d'électricité, le développement et l'exploitation d'installations industrielles,
- la prise d'intérêts ou de participations dans toutes sociétés et entreprises françaises ou étrangères, exerçant une activité dans le domaine de l'énergie ou un domaine s'y rattachant, et sous quelque forme que ce soit, notamment par la souscription ou l'acquisition de toutes valeurs mobilières, parts sociales et autres droits sociaux, et la gestion de ceux-ci,
- le placement de ses fonds disponibles et la gestion de valeurs mobilières,
- et, d'une façon générale, toutes opérations commerciales, industrielles, immobilières, mobilières et financières, se rapportant directement ou indirectement ou pouvant être utiles à cet objet ou susceptibles d'en faciliter la réalisation.

La société peut agir en tous pays, directement ou indirectement, pour son compte ou celui de tiers, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés et réaliser sous quelque forme que ce soit les opérations entrant dans son objet.

La société peut, en FRANCE et à l'étranger, créer, acquérir, exploiter ou faire exploiter toutes marques, tous noms de domaines, tous brevets et procédés de fabrication, tous dessins et modèles et, d'une manière générale, tous droits de propriété intellectuelle.

21.2.2. Membres de ses organes d'administration, de direction et de surveillance

Conseil d'administration (article 15 des statuts)

- Nombre d'administrateurs

La société est administrée par un conseil composé de trois (3) membres au moins et de huit (8) membres au plus sauf l'effet des dispositions légales en cas de fusion.

- Administrateur personne morale

Toute personne morale peut être nommée aux fonctions d'administrateur.

Lors de sa nomination, elle est tenue de désigner, pour participer aux délibérations du conseil d'administration et, généralement, pour exercer ce mandat d'administrateur, un représentant permanent pour la durée du mandat de la personne morale administrateur, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était administrateur en son nom propre.

En cas de décès, démission ou révocation de son représentant permanent, la personne morale administrateur est tenue de notifier sans délai à la société, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, cette cessation de mandat, ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent.

- Obligations de respect des conditions et obligations légales

L'acceptation et l'exercice du mandat d'administrateur entraînent l'engagement, pour chaque intéressé, d'affirmer à tout moment qu'il satisfait aux conditions et obligations requises par les lois en vigueur, notamment en ce qui concerne les cumuls de mandats.

Délibérations du conseil d'administration (article 18 des statuts)

- Fréquence des réunions

Le conseil se réunit au moins tous les six (6) mois, et aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige, au lieu indiqué dans la convocation, en France. Le conseil peut se réunir à l'étranger, sous réserve de l'accord préalable de tous les administrateurs.

- Convocations

Les convocations sont faites par le président ou, en son nom, par toute personne qu'il désignera ; si le conseil ne s'est pas réuni depuis plus de deux (2) mois, le tiers des administrateurs en exercice peut demander au président de le convoquer sur un ordre du jour déterminé.

Le directeur général peut également demander au président de convoquer le conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé.

Le président est lié par les demandes qui lui sont adressées en vertu des deux alinéas précédents.

Les convocations sont faites cinq (5) jours au moins à l'avance par lettre simple, courrier électronique et/ou lettre recommandée. Toutefois, une convocation verbale et/ou le non respect du délai de convocation sont admis si tous les administrateurs sont présents ou représentés à la séance du conseil.

- Représentation

Tout administrateur peut donner mandat à un autre administrateur pour le représenter dans une délibération du conseil d'administration. Le conseil est seul juge de la validité du mandat qui peut être donné par simple lettre ou par télécopie. Chaque administrateur présent ne peut représenter qu'un autre administrateur.

- Quorum

Pour la validité des délibérations du conseil, la présence effective de la moitié au moins des administrateurs en exercice est nécessaire et suffisante. Il est tenu un registre de présence qui est signé par les administrateurs participant à la séance.

- **Majorité**

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents et représentés.
En cas d'égalité, la voix du président est prépondérante.

- **Réunion par visioconférence ou autres moyens de télécommunication**

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les administrateurs qui participent à la réunion du conseil par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dans les conditions déterminées par la réglementation en vigueur.

Cette disposition n'est pas applicable pour l'adoption des décisions suivantes :

- arrêté des comptes annuels et consolidés,
- établissement du rapport de gestion,
- nomination et révocation du président, du directeur général et des directeurs généraux délégués.

- **Procès-verbaux**

Les délibérations sont constatées par des procès-verbaux signés par le président de séance et au moins un administrateur.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux, à produire en justice ou ailleurs, sont valablement certifiés par le président du conseil d'administration, le directeur général, un directeur général délégué, l'administrateur temporairement délégué dans les fonctions de président ou un fondé de pouvoirs habilité à cet effet.

La justification du nombre des administrateurs en exercice, de leur présence ou de leur représentation, de la qualité d'administrateur et de représentant permanent d'une personne morale administrateur, de président ou vice-président du conseil d'administration en exercice, de directeur général, de directeur général délégué ou d'administrateur temporairement délégué dans les fonctions de président, ainsi que des mandats donnés par les administrateurs représentés, résulte valablement, vis-à-vis des tiers, des énonciations du procès-verbal et des copies ou extraits qui en sont délivrés.

Pouvoirs du conseil d'administration (article 19 des statuts)

- **Etendue des pouvoirs**

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles.

Le conseil prend toutes décisions et donne toutes autorisations à l'effet de :

- cautionner et avaliser les engagements de tous tiers dans les conditions fixées par la loi,
- constituer des garanties à la sûreté des engagements pris, soit par la société, soit par des tiers.

- **Conventions réglementées**

Toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce, doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration.

Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées à l'alinéa précédent est indirectement intéressée.

Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la société et une entreprise, si le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués ou l'un des administrateurs de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise.

- **Conventions libres**

Ne sont pas soumises à autorisation préalable les conventions portant sur des opérations courantes conclues à des conditions normales.

Cependant, ces conventions sont communiquées par l'intéressé au président du conseil d'administration.

La liste et l'objet des dites conventions sont communiqués par le président aux membres du conseil d'administration et au(x) commissaire(s) aux comptes, sauf lorsqu'en raison de leur objet ou de leurs implications financières, elles ne sont significatives pour aucune des parties.

- **Conventions interdites**

A peine de nullité du contrat, il est interdit aux administrateurs autres que les personnes morales de contracter, sous quelque forme que ce soit, des emprunts auprès de la société, de se faire consentir par elle un découvert, en compte courant ou autrement, ainsi que de faire cautionner ou avaliser par elle leurs engagements envers les tiers.

La même interdiction s'applique aux directeurs généraux et aux représentants permanents des personnes morales administrateurs. Elle s'applique également aux conjoints, ascendants et descendants des personnes précitées, ainsi qu'à toute personne interposée.

- **Délégations**

Sous réserve de toute interdiction légale, des délégations de pouvoirs, des mandats ou des fonctions limitées à une ou plusieurs opérations ou catégories d'opérations déterminées peuvent être conférés à toutes personnes, administrateurs ou autres.

- **Comités**

Le conseil peut nommer des comités dont il fixe la composition et les attributions. Les membres de ces comités sont chargés d'étudier les questions que le président ou le conseil soumet pour avis à leur examen.

Organisation du conseil - Président du conseil d'administration (article 21 des statuts)

- **Qualité**

Le conseil d'administration nomme un président parmi ses membres personnes physiques.

- **Limite d'âge**

Nul ne peut être nommé président du conseil d'administration s'il est âgé de plus de soixante-dix (70) ans. Si le président en exercice vient à dépasser cet âge, il est réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel il a atteint l'âge de soixante-dix (70) ans.

- **Durée du mandat de président**

Le président peut être nommé pour toute la durée de son mandat d'administrateur, sous réserve du droit du conseil de lui retirer ses fonctions de président et de son droit d'y renoncer avant la fin de son mandat. Le président est rééligible.

- **Cumuls**

L'acceptation et l'exercice de la fonction de président entraînent l'engagement pour l'intéressé d'affirmer à tout moment qu'il satisfait aux limitations légales relatives aux cumuls de mandats.

- **Pouvoirs**

Le président du conseil d'administration représente le conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

- **Administrateur temporairement délégué dans les fonctions de président**

Dans les cas d'empêchement temporaire ou de décès du président, le conseil d'administration peut déléguer un administrateur dans les fonctions de président.

En cas d'empêchement temporaire, cette délégation est donnée pour une durée limitée ; elle est renouvelable. En cas de décès, elle vaut jusqu'à l'élection du nouveau président.

Direction générale (article 22 des statuts)

La direction générale de la société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général.

Le conseil d'administration choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale visées au paragraphe ci-dessus dans les conditions de quorum et de majorité définies à l'article des présents statuts intitulé « DELIBERATIONS DU CONSEIL ».

Les actionnaires et les tiers sont informés de ce choix dans des conditions réglementaires.

Lorsque la direction générale de la société est assumée par le président du conseil d'administration, les dispositions de l'article des présents statuts intitulé « DIRECTEUR GENERAL » lui sont applicables.

21.2.3. Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie de valeurs mobilières existantes (articles 11, 14, 36 et 37 des statuts)

Forme des valeurs mobilières

Les actions sont nominatives ou au porteur au choix de l'actionnaire.

La propriété des actions résulte de leur inscription en compte au nom du ou des titulaires dans les conditions fixées par la réglementation en vigueur.

Les droits des titulaires seront représentés par une inscription en compte à leur nom, dans les conditions fixées par la réglementation en vigueur :

- auprès de l'intermédiaire de leur choix pour les titres au porteur,
- auprès de l'émetteur et, s'ils le souhaitent, auprès de l'intermédiaire de leur choix pour les titres nominatifs.

Conformément aux dispositions de l'article L228-2 du Code de commerce, la société est habilitée à consulter le dépositaire central à l'effet de connaître l'identité de tout ou partie de ses actionnaires et de rendre les titres au porteur identifiable.

Outre les obligations légales d'information de franchissement de seuil ou de déclaration d'intention, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, venant à détenir directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce ou au sens de l'article L 233-9 du Code de commerce, un nombre d'actions représentant une proportion du capital social ou des droits de vote, égale ou supérieure à 1 %, puis à tout multiple de ce pourcentage, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales et réglementaires, doit informer la Société, par lettre recommandée avec accusé de réception adressée au siège social de la Société, en précisant le nombre total d'actions et des droits de vote qu'elle possède, seule ou de concert, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce ou comme indiqué à l'article L 233-9 du Code de commerce.

L'actionnaire concerné est tenu de procéder à la notification susvisée lorsque le franchissement du seuil résulte de son propre fait (franchissement actif) comme d'une opération indépendante de sa volonté (franchissement passif).

Sans préjudice des conditions légales et réglementaires de notification de franchissement des seuils, les notifications de franchissement des seuils statutaires, actifs ou passifs, interviennent dans le délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement.

L'obligation d'information s'applique également lorsque la participation de l'actionnaire en capital ou en droit de vote devient inférieure à chacun des seuils mentionnés au paragraphe ci-dessus.

L'inobservation des dispositions qui précèdent est sanctionnée, à la demande consignée au procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 5 % minimum du capital ou des droits de vote de la Société, par la privation des droits de vote pour les actions ou droits y attachés excédant la fraction qui aurait dû être déclarée et ce pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification prévue ci-dessus.

Droits et obligations attachés aux actions

- Adhésion aux statuts

La possession d'une action emporte de plein droit adhésion aux statuts de la société et aux décisions des assemblées générales.

- Droits patrimoniaux - Ayants droit aux dividendes

Sauf à tenir compte, s'il y a lieu, de l'état de la libération des actions, chaque action donne droit, dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Sauf accord contraire dûment notifiée à la société, les dividendes et la part éventuelle de chaque action dans les réserves appartiennent à son titulaire à compter de l'inscription de celle-ci au compte de l'intéressé.

- Responsabilité des actionnaires

Les actionnaires ne sont tenus, même à l'égard des tiers, que jusqu'à concurrence du montant de leurs actions ; au-delà ils ne peuvent être soumis à aucun appel de fonds.

Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder plusieurs actions pour exercer un droit quelconque, les actions isolées ou en nombre inférieur à celui requis ne donnent aucun droit à leurs propriétaires contre la société, les actionnaires ayant à faire, dans ce cas, leur affaire personnelle du groupement du nombre d'actions nécessaires.

- Droits des héritiers

Les héritiers, créanciers, ayants cause ou autres représentants des actionnaires ne peuvent, sous quelque prétexte que ce soit, provoquer aucune apposition de scellés, aucun inventaire, aucune licitation, aucun partage, ni s'immiscer en aucune manière dans l'administration de la société.

Affectation et répartition des bénéfices

Le compte de résultat récapitule les produits et les charges de l'exercice. Il fait apparaître, par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.

Sur ce bénéfice, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est d'abord prélevé :

- cinq pour cent au moins pour constituer le fonds de réserve légale, prélèvement qui cessera d'être obligatoire lorsque ledit fonds aura atteint le dixième du capital, mais reprendra son cours, si, pour une cause quelconque, cette quotité n'est plus atteinte,
- et toutes sommes à porter en réserve en application de la loi.

Le solde, augmenté du report bénéficiaire, constitue le bénéfice distribuable qui est à la disposition de l'assemblée générale pour, sur la proposition du conseil d'administration, être, en totalité ou en partie, réparti aux actions à titre de dividende, affecté à tous comptes de réserves ou d'amortissement du capital ou reporté à nouveau.

Les réserves dont l'assemblée générale a la disposition peuvent être employées, sur sa décision, pour payer un dividende aux actions. En ce cas, la décision indique expressément les postes sur lesquels les prélèvements sont effectués.

L'assemblée générale extraordinaire peut, dans les conditions légales, décider l'amortissement intégral ou partiel des actions qui perdront, à due concurrence, le droit au remboursement de leur valeur nominale.

Cette assemblée peut aussi, dans les conditions fixées par la loi, décider la conversion en actions de capital des actions intégralement ou partiellement amorties.

Paiement des dividendes

Le paiement en numéraire des dividendes est effectué à la date et aux lieux fixés par l'assemblée générale et, à défaut, par le conseil d'administration, dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice, sauf prolongation de ce délai par ordonnance du président du tribunal de commerce statuant sur requête à la demande du conseil d'administration.

Le conseil d'administration peut, avant l'approbation des comptes de l'exercice, mettre en distribution, dans les conditions légales, un ou plusieurs acomptes sur les dividendes.

L'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice a la faculté d'accorder à chaque actionnaire pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions.

La demande de paiement du dividende en actions devra intervenir dans un délai maximal de trois mois après la date de l'assemblée générale.

Si le conseil d'administration décide la mise en distribution d'acomptes sur dividende, il a la faculté, sur autorisation de cette assemblée, d'accorder à chaque actionnaire pour tout ou partie des acomptes, une option entre leur paiement en numéraire ou en actions.

L'assemblée générale ordinaire peut décider la distribution de bénéfices ou de réserves par répartition de valeurs mobilières négociables figurant à l'actif de la société, avec obligation pour les actionnaires, s'il y a lieu, de se grouper pour obtenir un nombre entier de valeurs mobilières ainsi réparties.

Tous dividendes qui n'ont pas été perçus dans les cinq années à partir de la date de leur mise en paiement sont prescrits conformément à la loi.

21.2.4. Assemblées Générales (articles 30 et suivants des statuts)

Convocations – Lieu de réunion – Ordre du jour

Convocation

Sauf exceptions prévues par la loi, l'assemblée générale est convoquée par le conseil d'administration.

La convocation est faite quinze (15) jours au moins à l'avance, sur première convocation et six (6) jours au moins à l'avance sur convocations suivantes, soit par lettre ordinaire ou par lettre recommandée adressée au dernier domicile connu de chaque actionnaire, soit par avis inséré dans un journal habilité à recevoir les annonces légales dans le département du siège social ; dans ce dernier cas, les actionnaires sont, en outre, convoqués par lettre ordinaire.

Si la société vient à faire appel public à l'épargne ou si toutes les actions ne revêtent pas la forme nominative, un avis de réunion est publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO) trente cinq (35) jours au moins avant la date de l'assemblée générale (ce délai étant réduit à quinze (15) jours en période d'offre).

Lieu de réunion

Les assemblées sont tenues dans la ville du siège social ou dans toute autre ville ou localité en France ou à l'étranger, suivant la décision prise à ce sujet par l'auteur de la convocation et au lieu indiqué dans celle-ci.

- **Ordre du jour**

L'ordre du jour de chaque assemblée générale est arrêté par l'auteur de la convocation. Il contient, le cas échéant, les propositions émanant d'un ou plusieurs actionnaires, dans les conditions fixées par la loi.

Bureau - Procès-verbaux

- **Bureau**

L'assemblée générale est présidée par le président du conseil d'administration ou par l'administrateur temporairement délégué dans ses fonctions ou, à leur défaut, par un vice-président. En cas d'absence simultanée du président, de l'administrateur temporairement délégué et du ou des vice-présidents, l'assemblée est présidée par l'administrateur désigné par le conseil ou, à défaut, par une personne choisie par l'assemblée.

En cas de convocation par le ou les commissaires aux comptes ou par un mandataire désigné en justice, l'assemblée est présidée par celui ou par l'un de ceux qui l'ont convoquée.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux membres présents disposant du plus grand nombre de voix et sur leur refus, par ceux qui viennent après eux jusqu'à acceptation.

Le bureau ainsi composé désigne le secrétaire qui peut être choisi en dehors des actionnaires.

- **Procès-verbaux**

Les délibérations sont constatées par des procès-verbaux signés par les membres du bureau.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux, à produire en justice ou ailleurs, sont valablement certifiés par le président du conseil d'administration, le directeur général ou un directeur général délégué s'ils sont administrateurs, un administrateur exerçant les fonctions de président ou le secrétaire de l'assemblée.

Vote

- a) Tout actionnaire a autant de voix qu'il possède d'actions ou en représente, sans aucune limitation, à la seule exception des cas prévus par la loi.
- b) Toutefois, disposent d'un droit de vote double les actions nominatives, entièrement libérées, régulièrement inscrites en compte nominatif sur le registre de la société et détenues par le même actionnaire depuis au moins quatre (4) ans (sous réserve du respect des droits des actionnaires détenant des actions nominatives, entièrement libérées, et régulièrement inscrites en compte nominatif sur le registre de la société avant le 3 novembre 2006, ces actions disposant d'un droit au doublement du droit de vote après expiration d'un délai de 2 ans, conformément à la rédaction du présent article jusqu'à la date du 3 novembre 2006).

Ce droit de vote double, ou le cas échéant le droit au doublement du droit de vote après l'expiration du délai applicable, est accordé également dès leur émission aux actions nominatives nouvelles attribuées gratuitement aux actionnaires anciens à raison d'actions anciennes pour lesquelles ils bénéficient déjà du droit de vote double ou du droit au doublement du droit de vote après l'expiration du délai applicable.

- c) En assemblée générale, aucun actionnaire ne peut exprimer, par lui-même et/ou par mandataire, au titre des droits de vote attachés aux actions qu'il détient directement, indirectement ou de concert au sens des articles L. 233-10 et L. 233-10-1 du Code de Commerce et aux pouvoirs qui lui sont donnés, plus de 25% du nombre total des droits de vote attachés aux actions de la société. Toutefois s'il dispose en outre, directement, indirectement ou de concert au sens des articles L. 233-10 et L. 233-10-1 du Code de Commerce, à titre personnel et/ou comme mandataire, de droits de vote double, la limite ainsi fixée pourra être dépassée en tenant compte exclusivement des droits de vote supplémentaires qui en résultent, sans que l'ensemble des droits de vote qu'il exprime ne puisse excéder 50% du nombre total des droits de vote attachés aux actions de la société.

Les plafonds susmentionnés sont indexés sur l'augmentation du nombre total de droits de vote existant à la date du 6 mars 2009, à savoir 9 493 023 droits de vote représentant une base 100. Toute augmentation du nombre total de droits de vote existants par création de titres entraînera la diminution

corrélative proportionnelle de chaque plafond susmentionné. Le bureau de chaque assemblée procédera ainsi au calcul des nouveaux plafonds en début de séance.

Pour l'application des dispositions figurant au paragraphe ci-dessus :

- le nombre total des droits de vote pris en compte est calculé à la date de l'assemblée générale et est porté à la connaissance des actionnaires à l'ouverture de ladite assemblée générale ; Le nombre total des droits de vote attachés aux actions est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote pour quelque raison que ce soit.
- le nombre de droits de vote détenus directement et indirectement s'entend notamment de ceux qui sont attachés aux actions qu'un actionnaire détient à titre personnel, y compris dans le cadre d'une association, fondation ou tout autre groupement, aux actions qui sont détenues par une personne morale qu'il contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce et aux actions assimilées aux actions possédées, au sens de l'article L.233-9 du Code de Commerce ; ainsi, il est fait masse, le cas échéant, pour chaque actionnaire, des droits de vote dont il dispose directement ou indirectement ainsi que de ceux que possède un tiers avec qui il agit de concert au sens de la loi.
- pour les droits de vote exprimés par le Président de l'assemblée générale, ne sont pas soumis aux limitations prévues ci-dessus, les droits de vote qui sont attachés à des actions pour lesquelles une procuration a été retournée à la société sans indication du mandataire et qui, individuellement, n'enfreignent pas les limitations prévues. Ces limitations ne visent pas le Président de l'assemblée émettant un vote en vertu de telles procurations.

Les limitations prévues aux paragraphes du point c) ci-dessus sont sans effet pour le calcul du nombre total des droits de vote y compris les droits de vote double, attachés aux actions de la société et dont il doit être tenu compte i) pour l'application des dispositions législatives ou réglementaires prévoyant des obligations particulières par référence au nombre des droits de vote existant dans la société ou au nombre d'actions ayant droit de vote ii) pour l'application des dispositions statutaires prévues à l'article 11 des statuts.

Un exemple de calcul des droits de vote figure en annexe des présents statuts.

Les effets de la limitation statutaire du nombre de voix dont dispose chaque actionnaire dans les assemblées générales prévue ci-dessus sont suspendus, sans qu'il y ait lieu à une nouvelle décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, dès lors qu'une personne physique ou morale, seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, vient à détenir, par tous moyens, au moins les deux tiers du nombre total des actions de la société et qu'elle se porte, sur sa propre initiative, acquéreur de la totalité des actions composant le capital de la Société et des titres donnant accès à terme au capital ou aux droits de vote émis par la Société dont les termes et conditions permettent la cession (l'« **Offre** »).

Pour le calcul du seuil des deux tiers prévu à l'alinéa précédant, il sera tenu compte uniquement des actions régulièrement détenues et qui ne sont pas privées, ou n'encourent pas de privation, de droit de vote en application de l'article 11 des statuts.

Pour suspendre les effets de la limitation statutaire du nombre de droits de vote dont dispose chaque actionnaire dans les assemblées générale, l'Offre devra répondre aux caractéristiques suivantes :

- être préalablement présentée à la Société, dans sa forme définitive avant la diffusion prévue au présent article, à tout moment pendant la période de détention des deux tiers du nombre total des actions de la Société et à l'initiative de l'actionnaire concerné, par voie de lettre recommandée avec accusé de réception, la Société étant réputée avoir eu présentation de l'Offre à la date de réception de cette lettre ;
- être présentée à la Société et à l'ensemble des ses actionnaire, et son exécution garantie, par un prestataire de services d'investissement agréé pour l'activité de prise ferme et agissant pour le compte de l'initiateur (ci-après l'« Etablissement présentateur ») ;

- être ferme, irrévocable et inconditionnelle (ainsi, l'Offre ne devra comporter notamment aucune condition suspensive) ;
- ne comporter aucune clause prévoyant la présentation nécessaire d'un nombre minimal de titres pour que les acquisitions de titre soient réalisées ;
- être libellée en numéraire ou en titres, mais uniquement lorsque les titres offerts en échange sont des titres admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union Européenne ;
- En cas d'offre libellée en numéraire, être faite à un prix déterminé en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la Société et du marché de ses titres et en toute hypothèse au moins équivalent au prix le plus élevé payé par la personne à l'origine de l'Offre, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période de douze mois précédant la présentation de l'Offre à la Société ;
- En cas d'offre libellée en titres, être faite à une parité d'échange déterminée en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société et du marché de ses titres et en toute hypothèse qui devra être fixée par référence i) concernant les titres de la Société, à une valeur par titre au moins équivalente au prix le plus élevé payé par la personne à l'origine de l'Offre, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période de douze mois précédant la présentation de l'Offre à la Société ii) concernant la valeur de référence des titres offerts à l'échange, à une valeur par titre au moins équivalente au cours moyen pondéré par les volumes sur une période de douze mois précédant la présentation de l'Offre à la Société.
- pour les valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, le prix proposé devra être au moins équivalent au prix le plus élevé payé par l'initiateur, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période de douze mois précédant la présentation de l'Offre à la Société, diminué du prix à acquitter par leurs porteurs afin de convertir lesdites valeurs mobilières en actions de la Société. L'obligation d'achat ne portera que sur les valeurs mobilières donnant accès au capital dont les termes et conditions permettent la cession. En cas d'échange de titres, la parité d'échange sera calculée par application des références déterminées au paragraphe précédent.
- avoir une durée minimale de 15 jours de négociations ;
- avoir fait l'objet, de la part de l'initiateur de l'Offre et sous la signature de l'Etablissement Présentateur, au plus tôt 10 jours de négociation après la présentation à la Société prévue ci-dessus (i) d'une information par lettre recommandée avec accusé de réception d'Euronext Paris (ii) d'un avis publié dans un journal habilité à recevoir des annonces légales dans le département du siège social de la société, décrivant les principales caractéristiques de l'Offre et indiquant notamment la dénomination sociale et la forme de la société, l'adresse du siège social, le montant du capital social, le nom ou la dénomination sociale de l'initiateur de l'Offre, l'adresse de son siège social le cas échéant, le prix offert ou la rémunération offerte par actions, le mode de paiement, le délai pendant lequel l'Offre sera maintenue, plus généralement, le calendrier de l'Offre, les modalités selon lesquelles l'Offre peut être acceptée par les actionnaires de la société et les modalités de règlement-livraison de l'Offre (iii) ainsi que d'un communiqué de presse, reprenant les informations figurant dans l'avis susmentionné, publié dans un quotidien de diffusion nationale et diffusé par voie électronique conformément au second aliéna de l'article 221-4 du règlement général de l'AMF.
- décrire dans l'information préalable à la Société, à Euronext Paris et le communiqué de presse :
 - i) les intentions de l'initiateur de l'Offre ;
 - ii) le nombre et la nature des titres de la Société qu'il détient déjà seul ou de concert ou peut détenir à sa seule initiative ;

- iii) la date et les conditions auxquelles les acquisitions des titres de la Société détenus ont été réalisées au cours des douze derniers mois ainsi que les conditions dans lesquelles de futures acquisitions peuvent être réalisées à l'avenir ;
- iv) le prix auquel l'initiateur offre d'acquérir les titres, les éléments qu'il a retenus pour les fixer et les conditions de paiement ou d'échange prévues ;
- v) les conditions de financement de l'opération et leurs incidences sur les actifs, l'activité et les résultats de la Société et de son groupe ;
- vi) ses intentions pour une durée couvrant au moins les douze mois à venir relatives à la politique industrielle et financière de la Société et de son groupe ainsi qu'au maintien de l'admission des titres de capital ou donnant accès au capital de la société visée aux négociations sur un marché boursier ;
- vii) les accords relatifs à l'offre, auxquels il est partie ou dont il a connaissance, ainsi que l'identité et les caractéristiques des personnes avec lesquelles il agit de concert ou de toute personne agissant de concert avec la Société au sens des articles L. 233-10 et L. 233-10-1 du code de commerce lorsqu'il en a connaissance ;
- viii) cette note d'information comporte la signature du son représentant légal de l'initiateur attestant l'exactitude des informations figurant dans la note. Elle comporte également une attestation des représentants légaux de l'Etablissement présentateur sur l'exactitude des informations relatives à la présentation de l'Offre et aux éléments d'appréciation du prix ou de la parité proposés.

La caducité des limitations de droit de vote prendra effet lors de la première assemblée générale qui suivra la clôture de l'Offre conforme aux caractéristiques susmentionnées par le présent article ainsi qu'aux dispositions légales et réglementaires. Le conseil d'administration constatera alors la réalisation de la caducité et procédera aux formalités corrélatives de modification des statuts.

- d) Pour toute procuration d'un actionnaire sans indication de mandataire, le président de l'assemblée générale émet un vote favorable à l'adoption des projets de résolutions présentés ou agréés par le conseil d'administration et un vote défavorable à l'adoption de tous les autres projets de résolutions. Pour émettre tout autre vote, l'actionnaire doit faire le choix d'un mandataire qui accepte de voter dans le sens indiqué par le mandant.
- e) Les votes sont exprimés par mains levées, à moins que le scrutin secret ne soit demandé par un ou plusieurs actionnaires représentant ensemble le dixième du capital représenté à l'assemblée. Les actionnaires peuvent également voter par correspondance, dans les conditions fixées par la loi et les règlements. Ils peuvent adresser leur formule de procuration ou de vote par correspondance concernant toute assemblée générale, soit sous forme papier, soit, sur décision du conseil d'administration publiée dans l'avis de réunion et/ou l'avis de convocation, par télétransmission. »

21.2.5. Franchissements de seuils (article 11 des statuts)

Outre les obligations légales d'information de franchissement de seuil ou de déclaration d'intention, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, venant à détenir directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce ou au sens de l'article L 233-9 du Code de commerce, un nombre d'actions représentant une proportion du capital social ou des droits de vote, égale ou supérieure à 1 %, puis à tout multiple de ce pourcentage, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales et réglementaires, doit informer la Société, par lettre recommandée avec accusé de réception adressée au siège social de la Société, en précisant le nombre total d'actions et des droits de vote qu'elle possède, seule ou de concert, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce ou comme indiqué à l'article L 233-9 du Code de commerce.

L'actionnaire concerné est tenu de procéder à la notification susvisée lorsque le franchissement du seuil résulte de son propre fait (franchissement actif) comme d'une opération indépendante de sa volonté (franchissement passif).

Sans préjudice des conditions légales et réglementaires de notification de franchissement des seuils, les notifications de franchissement des seuils statutaires, actifs ou passifs, interviennent dans le délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement.

L'obligation d'information s'applique également lorsque la participation de l'actionnaire en capital ou en droit de vote devient inférieure à chacun des seuils mentionnés au paragraphe ci-dessus.

L'inobservation des dispositions qui précèdent est sanctionnée, à la demande consignée au procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 5 % minimum du capital ou des droits de vote de la Société, par la privation des droits de vote pour les actions ou droits y attachés excédant la fraction qui aurait dû être déclarée et ce pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification prévue ci-dessus.

21.2.6. Rappel des principales obligations liées à la cotation sur NYSE Alternext

Au titre des Règles d'Alternext, Velcan Energy s'engage à :

- diffuser sur son site internet et sur le site d'Alternext, les informations suivantes :

- dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice le rapport annuel comprenant ses états financiers, consolidés le cas échéant, dûment certifiés ainsi qu'un rapport de gestion,
- dans les quatre mois après la fin du 2ème trimestre, un rapport semestriel d'activité comprenant des états financiers non nécessairement audités,
- la convocation aux assemblées générales et tout document transmis aux actionnaires et cela dans le même délai que pour ces derniers,
- toute information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de ses titres conformément aux dispositions de l'article 4.3 des Règles d'Alternext sans préjudice des obligations du Règlement Général de l'AMF et de tout autre texte de niveau supérieur concernant l'offre au public de titres financiers,
- tout franchissement à la hausse ou à la baisse par toute personne agissant seule ou de concert de seuils de participation représentant 50 % ou 95 % du capital ou des droits de vote. Cette publication est faite dans un délai de 5 jours de bourse suivant celui où il en a connaissance,
- les déclarations des dirigeants regardant leurs cessions de titres.

- sans frais pour les porteurs, le service des titres, le paiement des dividendes ou toute distribution auquel il procédera.

Par ailleurs, la Société s'engage à respecter ses obligations conformément au Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et notamment :

- l'information permanente (notamment les articles 223-1-A et s. du Règlement Général),

- les déclarations des dirigeants ainsi que des personnes qui leur sont étroitement liées concernant leurs opérations sur les titres de la Société (articles 223-22 A à 223-26).

22. CONTRATS IMPORTANTS

Il n'existe aucun contrat important autre que ceux conclus dans le cadre des activités courantes de la Société.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATION D'INTERETS

Néant.

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

La Société atteste que les copies des documents suivants peuvent être consultées sur le site internet de la Société www.velcan.fr :

- les statuts de la Société ;
- les informations financières historiques de Velcan Energy pour chacun des trois exercices précédents la publication du présent document.

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

Se reporter au chapitre 7 de la première partie du présent document.

Se reporter aux annexes des chapitres 20.1.1, 20.1.2 et 20.1.3 pour les informations relatives aux périmètres de consolidation 2007, 2008 et 2009.