

# THENERGO

SYNERGY IN SUSTAINABLE ENERGY

Société anonyme au capital social de 14 491 204 €  
Siège social : B-1050 Bruxelles, avenue Louise 505 boîte 2, Belgique  
Siège d'exploitation : B-2800 Malines, Generaal De Wittelaan 17 boîte 17, Belgique

## OFFERING CIRCULAR

ADMISSION SUR



PAR COTATION DIRECTE

JUIN 2007



LISTING SPONSOR



PRESTATAIRE DE SERVICES  
D'INVESTISSEMENT

### Avertissement

Cet Offering Circular est réalisé dans le cadre d'une opération réservée à des Investisseurs Qualifiés tels qu'ils sont définis par l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier. Cette opération, préalable à une admission au marché Alternext d'Euronext Paris S.A., a pris la forme d'une augmentation de capital.

Les personnes ou entités mentionnées au 4° du II article L. 411-2 du Code monétaire et financier ne peuvent participer à cette opération que pour compte propre dans les conditions fixées par les articles D. 411-1, D. 411-2, D. 734-1, D. 744-1, D. 754-1 et D. 764-1 du Code monétaire et financier.

Cette opération ne donne pas lieu à un prospectus soumis au visa de l'AMF.

La diffusion, directe ou indirecte, dans le public des instruments financiers acquis à l'occasion de cette émission ne peut être réalisée que dans les conditions prévues aux articles L. 411-1, L. 411-2, L. 412-1 et L. 621-8 à L. 621-8-3 du Code monétaire et financier.

Des exemplaires du présent document sont disponibles sans frais auprès de **Thenergo SA 2800 Malines, Generaal De Wittelaan 17 boîte 17** et de **H. et Associés, Centre d'Affaires Paris Trocadéro, 112 avenue Kléber 75784 Paris Cédex 16**, ainsi que sur le site internet d'Alternext ([www.alternext.fr](http://www.alternext.fr)).

**Rappel : Décret no 2006-557 du 16 mai 2006 modifiant le chapitre Ier du titre Ier du livre IV de la partie réglementaire du code monétaire et financier**

Le Premier ministre,

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

Vu le code des assurances ;

Vu le code monétaire et financier, notamment son article L. 411-2 ;

Vu le code de la mutualité ;

Vu le code de la sécurité sociale ;

Vu l'ordonnance no 45-2710 du 2 novembre 1945 relative aux sociétés d'investissement ;

Vu l'ordonnance no 96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale, notamment son article 1er ;

Vu la loi no 72-650 du 11 juillet 1972 modifiée portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, notamment son article 4 ;

Vu la loi no 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, notamment son article 1er ;

Vu la loi no 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie,

Décète :

**Art. 1er.** – Les articles D. 411-1 et D. 411-2 du code monétaire et financier sont remplacés par les articles D. 411-1 à D. 411-4 ainsi rédigés :

« *Art. D. 411-1.* – I. – Ont la qualité d'investisseurs qualifiés au sens de l'article L. 411-2 lorsqu'ils agissent pour compte propre :

« 1o Les établissements de crédit et les compagnies financières mentionnés respectivement à l'article L. 511-9

et à l'article L. 517-1 ;

« 2o Les institutions et services mentionnés à l'article L. 518-1 ;

« 3o Les entreprises d'investissement mentionnées à l'article L. 531-4 ;

« 4o Les sociétés d'investissement mentionnées à l'article 6 de l'ordonnance du 2 novembre 1945 susvisée ;

« 5o 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 ;

« 6o Les sociétés d'assurance et les sociétés 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 ;

« 7o Les sociétés de groupe d'assurance mentionnées à l'article L. 322-1-2 du code des assurances ;

« 8o Les institutions de prévoyance mentionnées à l'article L. 931-1 du code de la sécurité sociale ;

« 9o Le fonds de réserve pour les retraites mentionné à l'article L. 135-6 du code de la sécurité sociale ;

« 10o 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 ;

« 11o Les compagnies financières holdings mixtes mentionnées à l'article L. 517-4 et au 9o de l'article L. 334-2 du code des assurances ;

« 12o Les Etats membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques ;

« 13o La Banque centrale européenne et les banques centrales des Etats membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques ;

« 14o Les organismes financiers internationaux à caractère public auxquels la France ou tout autre Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économiques fait partie ;

« 15o La Caisse d'amortissement de la dette sociale instituée par l'article 1er de l'ordonnance du 24 janvier 1996 susvisée ;

« 16o Les sociétés de capital-risque mentionnées à l'article 1er de la loi du 11 juillet 1985 susvisée ;

« 17o Les sociétés financières d'innovation mentionnées au III de l'article 4 de la loi du 11 juillet 1972 susvisée ;

« 18o Les intermédiaires en marchandises ;

« 19o 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 ou montant des recettes supérieur 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 :

« 1o 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 ;

« 2o 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 € ;

« – la réalisation d'opérations d'un montant supérieur à 600 € 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 :

« 1o 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 ;

« 2o 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 16 mai 2006.

Par le Premier ministre :

DOMINIQUE DE VILLEPIN

*Le ministre de l'économie,  
des finances et de l'industrie,*

THIERRY BRETON

## RESUME DE L'OFFERING CIRCULAR

### Préambule :

Les personnes ou entités mentionnées au 4° du II article L. 411-2 du Code monétaire et financier ne peuvent participer à cette opération que pour compte propre dans les conditions fixées par les articles D. 411-1, D. 411-2, D. 734-1, D. 744-1, D. 754-1 et D. 764-1 du Code monétaire et financier.

Cette opération ne donne pas lieu à un prospectus soumis au visa de l'AMF.

La diffusion, directe ou indirecte, dans le public des instruments financiers acquis à l'occasion de cette émission ne peut être réalisée que dans les conditions prévues aux articles L. 411-1, L. 411-2, L. 412-1 et L. 621-8 à L. 621-8-3 du Code monétaire et financier.

Le présent résumé inclut certaines des informations essentielles contenues dans la totalité de l'Offering Circular. Ce résumé doit être lu comme une introduction.

Toute décision d'investir dans les valeurs mobilières concernées doit être fondée sur un examen exhaustif de l'Offering Circular par l'Investisseur qualifié.

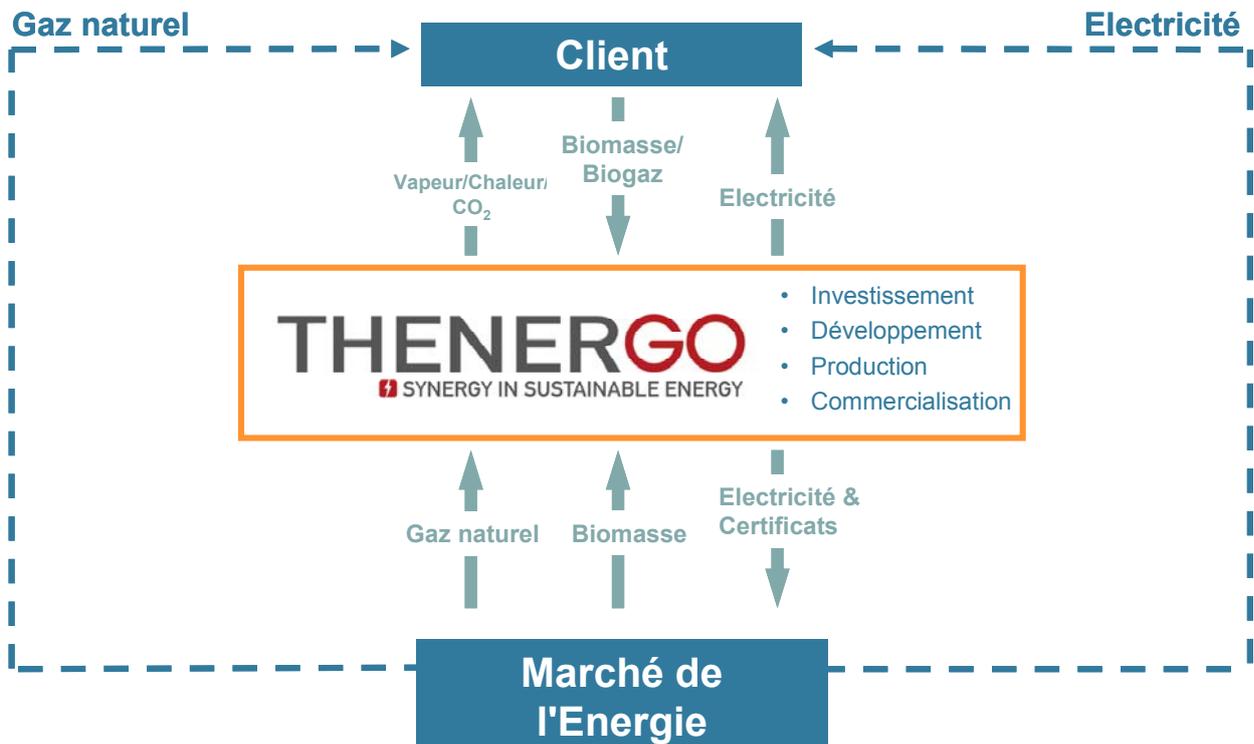
Le terme la « Société » désigne la société Thenergo et le terme le « Groupe » désigne conjointement la société Thenergo et ses filiales.

### 1. INFORMATIONS SUR L'EMETTEUR

#### Activité :

Thenergo est une entreprise belge qui développe des projets d'énergie durable. Ses activités consistent essentiellement en :

- La production d'énergie durable à travers ses installations,
- La conception, réalisation, la commercialisation et la maintenance de systèmes de cogénération à base de gaz naturel, ou de projets de biomasse (à base de biogaz)
- La vente d'électricité (production propre) et de certificats en Belgique (certificats vert et certificats de cogénération).



Source : Thenergo

La production d'énergie durable consiste à optimiser l'utilisation et le rendement des énergies utilisées au cours du processus de production, qu'elles soient primaires (par exemple le gaz naturel) ou renouvelables (par exemple le biogaz). Ainsi, la cogénération, qui permet de produire de l'électricité et de récupérer la chaleur produite, optimise l'utilisation du gaz naturel ou du biogaz, qui est à l'origine de la combustion du moteur de cogénération.

La réalisation et la maintenance des installations sont sous-traitées. Les projets sont le plus souvent cofinancés par l'industriel qui va utiliser l'installation. Les installations de cogénération au gaz naturel ont une durée de vie d'environ 10 ans, et les installations de biomasse (cogénération à partir de biogaz) ont une durée de vie d'environ 15 ans.

Le chiffre d'affaires du Groupe est donc constitué de :

- la vente d'énergie, avec :
  - la vente d'électricité (sur le marché OTC de l'électricité, ou directement à des industriels) ;
  - la vente de chaleur et, plus marginalement, de CO2 ;
- la vente de certificats verts et de cogénération ;
- une rémunération ponctuelle liée à la réalisation et à la vente des projets (ingénierie, gestion des projets).

A la date du présent document, le Groupe exploite une puissance installée de plus de 25 MWe<sup>1</sup>, pour une capacité de production annuelle brute d'électricité un peu supérieure à 100 GWh :

Nom du projet	Nature	Puissance électrique (MWe)		Electricité produite (GWh/an)		% détenu (directement et indirectement par Thenergo)	date de mise en service
		brut	net	brut	net		
<b>Projets réalisés :</b>							
S.P.R.L. Biocogen	cogénération biogaz	1,4	0,7	11,6	5,8	50,0%	sept.-05
Groeikracht Merksplas	cogénération gaz naturel	2,8	1,4	11,7	6,0	51,0%	déc.-03
Groeikracht Boeichout	cogénération gaz naturel	5,3	2,5	18,3	8,8	48,0%	août-05
Groeikracht de Markvallei	cogénération gaz naturel	7,5	1,0	26,8	3,4	12,8%	août-06
Groeikracht Broechem	cogénération gaz naturel	1,8	0,2	7,5	1,0	12,8%	juin-06
Groeikracht Etten-Leur	cogénération gaz naturel	2,4	0,4	10,5	1,6	15,3%	févr.-06
Groeikracht Butenpole	cogénération gaz naturel	4,0	0,6	17,2	2,6	15,3%	févr.-07
<b>Sous-total</b>		<b>25,2</b>	<b>6,8</b>	<b>103,6</b>	<b>29,2</b>		
<b>Projets en développement : (*)</b>							
Groeikracht de Blackt	cogénération gaz naturel	2,0	0,3	7,4	1,1	15,3%	juin-07
Groeikracht Marvado	cogénération gaz naturel	3,3	0,5	12,3	1,9	15,3%	juin-07
Groeikracht Waver	cogénération gaz naturel	1,8	0,3	6,1	0,9	15,5%	juin-07
Groeikracht Marveco	cogénération gaz naturel	1,1	0,2	5,2	0,8	15,4%	juin-07
Groeikracht Vremde	cogénération gaz naturel	4,2	0,6	17,1	2,5	14,6%	août-07
Groeikracht Meer	cogénération gaz naturel	6,0	0,9	28,0	4,3	15,3%	déc.-07
S.A. Valmass	cogénération biogaz	1,4	0,8	12,2	7,3	60,0%	déc.-07
<b>Sous-total</b>		<b>19,7</b>	<b>3,6</b>	<b>88,4</b>	<b>18,9</b>		
<b>Total</b>		<b>45,0</b>	<b>10,4</b>	<b>192,0</b>	<b>48,0</b>		

(\*) Pour les projets en développement, les données sont indicatives. Source : Société

<sup>1</sup> MWe signifie MW électriques. En effet, dans le cadre de la cogénération on parle de MWe et de MW thermique (MWth). Nous ne prenons en compte ici que les MW électriques

Chiffres clés :

Données d'exploitation

**Compte de résultat simplifié**

<b>Exercices se clôturant au 31 décembre</b>	<b>Consolidé pro forma 2006</b>		<b>Consolidé réel 2006 <sup>(1)</sup></b>		<b>Consolidé réel 2005 <sup>(2)</sup></b>	
	<b>K€</b>	<b>%</b>	<b>K€</b>	<b>%</b>	<b>K€</b>	<b>%</b>
Chiffre d'affaires	7 742	100,0%	3 301	100,0%	1 299	100,0%
Charges opérationnelles	-7 138	-92,2%	-3 551	-107,6%	-1 475	-113,5%
Résultat opérationnel	604	7,8%	-76	-2,3%	-172	-13,2%
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>494</b>	<b>6,4%</b>	<b>36</b>	<b>1,1%</b>	<b>-42</b>	<b>-3,2%</b>

<sup>(1)</sup> audités ; <sup>(2)</sup> non audités

Données bilancielle

**Bilan simplifié consolidé réel**

<b>Actif au 31 décembre</b>	<b>2006 <sup>(1)</sup></b>	<b>2005 <sup>(2)</sup></b>
<b>Actifs non-courants</b>	<b>24 626</b>	<b>3 884</b>
<b>Actifs courants</b>	<b>11 386</b>	<b>2 368</b>
<b>Total</b>	<b>36 012</b>	<b>6 252</b>
<b>Passif au 31 décembre</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>8 130</b>	<b>481</b>
<b>Passifs non-courants</b>	<b>10 045</b>	<b>2 213</b>
<b>Passifs courants</b>	<b>17 837</b>	<b>3 558</b>
<b>Total</b>	<b>36 012</b>	<b>6 252</b>

<sup>(1)</sup> audités ; <sup>(2)</sup> non audités

Résumé des principaux facteurs de risques :

Avant de prendre toute décision d'investissement, les risques ci-dessous doivent être analysés en détail :

- Les risques liés aux actions (et notamment le fait que les titres faisant l'objet de la présente opération ne seront pas admis sur un marché réglementé, et ne bénéficieront pas des garanties correspondantes). Ces risques sont décrits au chapitre 5 du présent document.
- Les risques liés à la société, décrits au chapitre 5 du présent document (notamment les risques liés à l'activité de la Société et les risques liés à son environnement, aussi bien concurrentiels que juridiques).

Ces risques, ou l'un de ces risques ou d'autres risques, non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société, pourraient avoir un effet négatif sur les activités, la situation financière ou les résultats de la Société, ou le cours de ses actions.

Composition du Conseil d'Administration :

Best Partners SA, représentée par M.Jean-Marie Santander  
SCS APS Risk Allioi & Cie, représentée par M.Jacques Putzeys  
Ninety1 Solutions Comm.V, représentée par M.Kurt Alen  
Sofinan SPRL, représentée par M.N.Van Leuffel

Commissaires aux comptes :

Deloitte Reviseurs d'Entreprises

Actionnariat :

**Avant l'opération de placement privé (1)**

	<b>Nbre d'actions et de droits de vote</b>	<b>%</b>
Theolia S.A.	4 716 480	92,18%
Amsterdams Effectenkantoor (AEK)	247 400	4,84%
Pascal De Vos	77 500	1,51%
Polargen Holding BV	70 000	1,37%
Darts BVBA	3 000	0,06%
Davy Ringoot	2 000	0,04%
<b>Total</b>	<b>5 116 380</b>	<b>100,00%</b>

(1) en tenant compte d'une augmentation de capital de 5,6 M€ réservée Théolia S.A. sur la Société qui a donné lieu à la création de 666 080 actions.

**Après l'opération de placement privé de 5 M€  
préalable à l'admission(2)**

	<b>Nbre d'actions et de droits de vote</b>	<b>%</b>
Theolia S.A.	4 716 480	82,62%
Amsterdams Effectenkantoor (AEK)	247 400	4,33%
Pascal De Vos	77 500	1,36%
Polargen Holding BV	70 000	1,23%
Darts BVBA	3 000	0,05%
Davy Ringoot	2 000	0,04%
Investisseurs Qualifiés	592 175	10,37%
<b>Total</b>	<b>5 708 555</b>	<b>100,00%</b>

(2) compte tenu d'un placement privé réalisé préalablement à l'admission de 5 M€ sur la base d'un prix de 8,45 € par action qui a donné lieu à la création de 592 175 actions

**Après l'opération envisagée de placement privé  
complémentaire de 65 M€ postérieure à l'admission (3)**

	<b>Nbre d'actions et de droits de vote</b>	<b>%</b>
Theolia S.A.	4 716 480	35,20%
Amsterdams Effectenkantoor (AEK)	247 400	1,85%
Pascal De Vos	77 500	0,58%
Polargen Holding BA	70 000	0,52%
Darts BVBA	3 000	0,02%
Davy Ringoot	2 000	0,01%
Investisseurs Qualifiés	8 284 483	61,82%
<b>Total</b>	<b>13 400 863</b>	<b>100,00%</b>

(3) compte tenu d'un placement privé envisagé postérieur à l'admission, complémentaire au placement privé préalable à l'admission, sur la base d'un prix par action identique, soit 8,45 € par action, qui pourrait donner lieu à la création de 7 692 308 actions.

## **2. CARACTERISTIQUES DE L'OPERATION**

Procédure : admission sur Alternext par cotation directe, selon l'article 3.2 des règles d'Alternext. En date du 22 mai 2007, la Société a réalisé un placement privé auprès d'Investisseurs Qualifiés d'un montant de 5 M€.

### Objectifs de l'opération :

Cette opération d'admission sur Alternext d'Euronext Paris va permettre à la Société :

- de financer ses projets en cours de développement et les nouveaux sites de production d'énergie,
- de renforcer sa participation dans les unités opérationnelles existantes ;
- de renforcer sa notoriété et sa crédibilité vis-à-vis de ses clients, de ses fournisseurs et de ses partenaires,
- de faire bénéficier ses actionnaires actuels et futurs d'une liquidité sur un marché européen,
- de se laisser l'opportunité de profiter d'éventuelles opérations de croissance externe pouvant s'offrir à elle, notamment dans le secteur de la production d'énergie durable.

### Service titres :

Société Générale Securities Services assurera le service titres.

## **3. RENSEIGNEMENTS COMPLEMENTAIRES**

### Capital social :

A la date du présent document, le capital social de la Société est de 14 491 204 € euros et se compose de 5 708 555 actions sans valeur nominale.

### Mise à disposition de l'Offering Circular :

Des exemplaires du présent document sont disponibles sans frais :

- auprès de Thenergo SA 2800 Malines, Generaal De Wittelaan 17 boîte 17
- auprès de H et Associés : Centre d'Affaires Paris Trocadéro, 112 avenue Kléber 75784 Paris Cédex 16.

Le présent document peut également être consulté sur le site internet d'Alternext ([www.alternext.fr](http://www.alternext.fr)).

### Responsable de l'information financière

Monsieur Kurt Alen  
CEO  
Thenergo  
B-2800 Malines, Generaal De Wittelaan 17 boîte 17, Belgique  
Tel : +32 15 29 35 30  
Fax : +32 15 29 35 39  
[www.thenergo.eu](http://www.thenergo.eu)

<b>1</b>	<b>PERSONNES RESPONSABLES .....</b>	<b>14</b>
1.1	RESPONSABLE DE L'OFFERING CIRCULAR .....	14
1.2	ATTESTATION DU RESPONSABLE DE L'OFFERING CIRCULAR .....	14
1.3	ATTESTATION DU LISTING SPONSOR – PRESTATAIRE DE SERVICES D'INVESTISSEMENTS..	14
1.4	ENGAGEMENTS DE LA SOCIETE .....	14
1.5	CALENDRIER INDICATIF DE LA COMMUNICATION FINANCIERE .....	15
<b>2</b>	<b>RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES .....</b>	<b>15</b>
2.1	COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES .....	15
<b>3</b>	<b>RENSEIGNEMENTS RELATIFS A L'OPERATION .....</b>	<b>16</b>
3.1	INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIERES DONT L'ADMISSION EST DEMANDEE .....	16
3.2	INFORMATION SUR LE PLACEMENT PRIVE PREALABLE A L'ADMISSION .....	17
<b>4</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES .....</b>	<b>19</b>
<b>5</b>	<b>FACTEURS DE RISQUES .....</b>	<b>20</b>
5.1	RISQUES LIES A L'ACTIVITE DE LA SOCIETE .....	20
5.1.1	RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL .....	20
5.1.2	RISQUES LIES AUX PARTENARIATS – RISQUES FOURNISSEURS .....	20
5.1.3	RISQUES CLIENTS .....	21
5.1.4	RISQUES LIES A LA REGLEMENTATION ET A SON EVOLUTION .....	21
5.1.5	RISQUES LIES A L'EVOLUTION DES PRIX DE VENTE DE L'ELECTRICITE .....	21
5.1.6	RISQUES LIES A LA POLLUTION DES SITES EXPLOITES PAR LE GROUPE .....	21
5.1.7	RISQUES LIES A LA CROISSANCE .....	22
5.2	RISQUES LIES A L'ORGANISATION DE LA SOCIETE .....	22
5.2.1	RISQUES HUMAINS .....	22
5.2.2	DEPENDANCE A L'EGARD DES HOMMES CLES .....	22
5.2.3	RISQUES SOCIAUX .....	22
5.3	RISQUES FINANCIERS .....	22
5.3.1	RISQUE DE TAUX .....	22
5.3.2	RISQUE DE CHANGE .....	24
5.3.3	RISQUE DE LIQUIDITE .....	24
5.3.4	RISQUE ACTION .....	25
5.3.5	RISQUES LIES A L'OBTENTION DE FINANCEMENTS .....	25
5.3.6	RISQUES LIES A LA DILUTION POTENTIELLE .....	25
5.4	RISQUES JURIDIQUES .....	25
5.4.1	FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES .....	25
5.5	ASSURANCES ET COUVERTURE DE RISQUES .....	26
5.6	RISQUES LIES AUX ENGAGEMENTS HORS BILAN .....	28
5.7	RISQUES DE MARCHÉ INFLUANT SUR LES VALEURS MOBILIERES .....	33
<b>6</b>	<b>INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR .....</b>	<b>34</b>
6.1	HISTOIRE ET EVOLUTION DE LA SOCIETE .....	34

6.1.1	DENOMINATION ET FORME JURIDIQUE (ARTICLE 1 DES STATUTS)	34
6.1.2	REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES	34
6.1.3	DUREE DE LA SOCIETE ET EXERCICE SOCIAL (ARTICLE 4 ET 35 DES STATUTS)	34
6.1.4	SIEGE SOCIAL (ARTICLE 2 DES STATUTS)	34
6.1.5	HISTORIQUE	34
6.1.6	LA DIRECTION DE THENERGO	34
6.2	INVESTISSEMENTS	35
6.2.1	PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS REALISES PAR L'EMETTEUR AU COURS DES EXERCICES 2005 ET 2006	35
6.2.2	INVESTISSEMENTS REALISES DEPUIS LE 1 <sup>ER</sup> JANVIER 2007	35
6.2.3	INVESTISSEMENTS POTENTIELS A COURT ET MOYEN TERME	35
<b>7</b>	<b>APERCU DES ACTIVITES DE LA SOCIETE</b>	<b>37</b>
7.1	DESCRIPTION DE L'ACTIVITE DU GROUPE	37
7.1.1	LA COGENERATION	38
7.1.2	LA BIOMASSE	38
7.1.3	CARACTERISTIQUES D'UN PROJET TYPE	39
7.2	LES SOURCES DE REVENUS	40
7.2.1	LA VENTE DE CERTIFICATS	40
7.2.2	LA VENTE D'ENERGIE	42
7.3	APERÇU DES MARCHES DU GROUPE	43
7.3.1	UN ENVIRONNEMENT POLITIQUE ET REGLEMENTAIRE FAVORABLE	43
7.3.2	LE MARCHE DE L'ELECTRICITE ET DU GAZ EN FLANDRE	45
7.4	PRESENTATION DES SITES OPERATIONNELS DE PRODUCTION D'ENERGIE DU GROUPE	48
7.4.1	PRESENTATION DES UNITES DE COGENERATION A PARTIR DU GAZ NATUREL	48
7.4.2	PRESENTATION DES UNITES DE COGENERATION A PARTIR DE BIOGAZ	51
7.4.3	PRESENTATION DE POLARGEN	51
7.5	PRESENTATION DES PROJETS ACTUELLEMENT EN COURS DE DEVELOPPEMENT	52
7.5.1	PROJET BIOMASSE/BIOGAZ : VALMASS	52
7.5.2	LES PROJETS DE COGENERATION A PARTIR DE GAZ NATUREL EN COURS DE DEVELOPPEMENT	53
7.6	PRESENTATION DES ACTIVITES PORTEES PAR SODETREX QUI POURRAIENT ETRE CEDEES OU APORTEES	54
7.6.1	RAPPEL DU CONTEXTE ET SYNTHESE DES ACTIVITES PORTEES PAR SODETREX	54
7.6.2	ECOVAL 30 : PREMIER CENTRE FRANÇAIS DE TRAITEMENT, DE VALORISATION ET DE GESTION DES DECHETS MENAGERS	56
7.6.3	SERES ENVIRONNEMENT : DEVELOPPEMENT DURABLE ET PROTECTION DE L'ENVIRONNEMENT	56
7.6.4	LES CENTRALES THERMIQUES « DISPATCHABLES »	57
7.7	STRATEGIE DU GROUPE	58
7.7.1	CROISSANCE ORGANIQUE	58
7.7.2	EXPANSION GEOGRAPHIQUE	59
7.7.3	LA CROISSANCE EXTERNE	59
<b>8</b>	<b>ORGANIGRAMME</b>	<b>60</b>
8.1	DESCRIPTION DU GROUPE	60
8.2	PRINCIPALES FILIALES DE L'EMETTEUR	60
<b>9</b>	<b>PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS</b>	<b>62</b>

<b>9.1 PROPRIETES IMMOBILIERES.....</b>	<b>62</b>
<b>10 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT .....</b>	<b>63</b>
<b>10.1 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT DES EXERCICES CLOS LES 31 DECEMBRE 2006 (DONNEES CONSOLIDEES REELLES ET CONSOLIDEES PROFORMA) ET 31 DECEMBRE 2005 (DONNEES CONSOLIDEES) .....</b>	<b>63</b>
<b>10.1.1 CHIFFRE D’AFFAIRES .....</b>	<b>63</b>
<b>10.1.2 RESULTAT OPERATIONNEL.....</b>	<b>64</b>
<b>10.1.3 RESULTAT NET .....</b>	<b>67</b>
<b>10.2 FACTEURS DE NATURE GOUVERNEMENTALE, ECONOMIQUE, BUDGETAIRE, MONETAIRE OU POLITIQUE POUVANT INFLUENCER SENSIBLEMENT LES OPERATIONS DE LA SOCIETE .....</b>	<b>67</b>
<b>11 TRESORERIE ET CAPITAUX .....</b>	<b>68</b>
<b>11.1 CAPITAUX PROPRES DE L’EMETTEUR .....</b>	<b>68</b>
<b>11.2 ENDETTEMENT ET LIQUIDITE DE L’EMETTEUR .....</b>	<b>68</b>
<b>11.3 CONDITIONS D’EMPRUNTS .....</b>	<b>68</b>
<b>11.4 RESTRICTIONS EVENTUELLES A L’UTILISATION DES CAPITAUX .....</b>	<b>68</b>
<b>11.5 SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES, NECESSAIRES POUR HONORER SES ENGAGEMENTS .....</b>	<b>68</b>
<b>12 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES .....</b>	<b>69</b>
<b>12.1 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT.....</b>	<b>69</b>
<b>12.2 BREVETS.....</b>	<b>69</b>
<b>13 INFORMATIONS SUR LES TENDANCES .....</b>	<b>70</b>
<b>13.1 BILAN DE L’EXERCICE 2006 .....</b>	<b>70</b>
<b>13.2 PERSPECTIVES DE L’EXERCICE 2007 .....</b>	<b>70</b>
<b>13.3 STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT A MOYEN TERME.....</b>	<b>70</b>
<b>13.4 ELEMENTS SUSCEPTIBLES D’INFLUER LES PERSPECTIVES DE L’EMETTEUR.....</b>	<b>70</b>
<b>14 PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE .....</b>	<b>71</b>
<b>15 ORGANES D’ADMINISTRATION, DE DIRECTION, DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE.....</b>	<b>72</b>
<b>15.1 INFORMATIONS GENERALES RELATIVES AUX ADMINISTRATEURS.....</b>	<b>72</b>
<b>15.2 AUTRES MANDATS SOCIAUX ET AUTRES FONCTIONS EXERCES.....</b>	<b>73</b>
<b>15.3 BIOGRAPHIES DES ADMINISTRATEURS .....</b>	<b>74</b>
<b>15.4 DECLARATION CONCERNANT LES ADMINISTRATEURS ET LA DIRECTION.....</b>	<b>74</b>
<b>15.5 CONFLITS D’INTERETS AU NIVEAU DES ADMINISTRATEURS.....</b>	<b>74</b>
<b>16 REMUNERATION ET AVANTAGES .....</b>	<b>76</b>
<b>16.1 REMUNERATION DES ADMINISTRATEURS.....</b>	<b>76</b>

16.2	OPTIONS DE SOUSCRIPTIONS OU D'ACHAT D' ACTIONS CONSENTIES AUX MANDATAIRES SOCIAUX ET OPTIONS LEVEES PAR CES DERNIERS .....	76
16.3	PRETS ET GARANTIES ACCORDES OU CONSTITUES EN FAVEUR DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION OU DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE .....	77
16.4	MONTANT TOTAL DES SOMMES PROVISIONNEES OU CONSTATEES PAR LA SOCIETE AUX FINS DE VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES.....	77
<b>17</b>	<b>FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION .....</b>	<b>78</b>
17.1	DATE D'EXPIRATION DES MANDATS DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE CONTROLE.....	78
17.2	INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICE LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION A LA SOCIETE OU A L'UNE DE SES FILIALES ET PREVOYANT L'OCTROI D'AVANTAGES.....	78
17.3	FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	78
17.4	GOVERNEMENT D'ENTREPRISES / COMITES.....	78
17.5	RAPPORT SUR LE CONTROLE INTERNE .....	78
<b>18</b>	<b>SALARIES.....</b>	<b>79</b>
18.1	EFFECTIFS .....	79
18.2	PARTICIPATIONS ET STOCKS OPTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION....	79
18.3	PARTICIPATION DES SALARIES DANS LA CAPITAL DE LA SOCIETE .....	79
18.3.1	ACTIONS DETENUES PAR LES SALARIES .....	79
18.3.2	BONS DE SOUSCRIPTION DE PARTS DE CREATEURS D'ENTREPRISE (BSPCE).....	79
18.3.3	STOCK OPTIONS .....	79
18.3.4	BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS .....	80
18.4	ACTIONS GRATUITES ET CONTRATS D'INTERESSEMENT ET DE PARTICIPATION.....	80
<b>19</b>	<b>PRINCIPAUX ACTIONNAIRES .....</b>	<b>81</b>
19.1	REPARTITION DU CAPITAL .....	81
19.2	DROITS DE VOTE DOUBLE.....	82
19.3	PACTE D'ACTIONNAIRES .....	82
19.4	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'ENTRAINER UN CHANGEMENT DE CONTROLE.....	82
<b>20</b>	<b>OPERATIONS AVEC DES APPARENTES .....</b>	<b>83</b>
<b>21</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR .....</b>	<b>84</b>
21.1	ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2006.....	84
21.1.1	RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES CLOTURES LE 31 DECEMBRE 2006 .....	84
21.1.2	COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2006 .....	85
21.2	POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES.....	124
21.3	PROCEDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE.....	124
<b>22</b>	<b>INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES .....</b>	<b>125</b>

<b>22.1</b>	<b>CAPITAL SOCIAL</b> .....	<b>125</b>
22.1.1	MONTANT DU CAPITAL SOCIAL (ARTICLE 5 DES STATUTS) .....	125
22.1.2	CAPITAL SOCIAL AUTORISE NON EMIS .....	125
22.1.3	TITRES NON REPRESENTATIFS DU CAPITAL .....	135
22.1.4	AUTOCONTROLE .....	135
22.1.5	VALEURS MOBILIERES COMPLEXES .....	135
22.1.6	EVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL DEPUIS LA CREATION DE LA SOCIETE .....	136
22.1.7	EVOLUTION DU CAPITAL AU COURS DES TROIS DERNIERES ANNEES .....	136
<b>22.2</b>	<b>ACTES CONSTITUTIFS ET STATUTS</b> .....	<b>137</b>
22.2.1	DENOMINATION (ARTICLE 1 DES STATUTS) ET DUREE (ARTICLE 4 DES STATUTS) .....	137
22.2.2	OBJET SOCIAL (ARTICLE 3 DES STATUTS) .....	137
22.2.3	EXERCICE –COMPTES ANNUELS (ARTICLES 35 A 38 DES STATUTS) .....	137
22.2.4	DISPOSITIONS RELATIVES AUX ORGANES D’ADMINISTRATION, DE SURVEILLANCE ET DE DIRECTION GENERALE (ARTICLES 14 A 23 DES STATUTS).....	138
22.2.5	DROITS, PRIVILEGES ET RESTRICTIONS ATTACHEES AUX ACTIONS (ARTICLES 9 A 12 DES STATUTS) .....	140
22.2.6	RACHAT PAR LA SOCIETE DE SES PROPRES ACTIONS .....	141
22.2.7	MODIFICATION DES DROITS DES ACTIONNAIRES (ARTICLES 6 A 8 DES STATUTS) .....	141
22.2.8	ASSEMBLEES GENERALES (ARTICLE 25 A 34 DES STATUTS) .....	143
22.2.9	DISPOSITIFS PERMETTANT DE RETARDER, DIFFERER OU EMPECHER UN CHANGEMENT DE CONTROLE .....	145
22.2.10	TRANSMISSION DES ACTIONS, DECLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL (ARTICLE 13 DES STATUTS) .....	145
22.2.11	STIPULATIONS PARTICULIERES REGISSANT LES MODIFICATIONS DU CAPITAL SOCIAL : DISSOLUTION – LIQUIDATION (ARTICLES 39 A 41 DES STATUTS) .....	145
22.3	DIVIDENDES (PRECISIONS RELATIVES A LA LEGISLATION BELGE APPLICABLE) .....	145
22.4	FRANCHISSEMENT DE SEUILS (PRECISIONS RELATIVES A LA LEGISLATION BELGE APPLICABLE).....	146
22.5	OFFRES PUBLIQUES D’ACQUISITION (LEGISLATION BELGE APPLICABLE).....	146
<b>24</b>	<b>INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D’EXPERTS ET DECLARATIONS D’INTERÊTS</b> .....	<b>147</b>
<b>25</b>	<b>DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC</b> .....	<b>147</b>
<b>26</b>	<b>INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS</b> .....	<b>148</b>

## **1 PERSONNES RESPONSABLES**

### **1.1 Responsable de l'Offering Circular**

Ninety1 Solutions Comm. V, représentée par  
Monsieur Kurt Alen  
CEO / Administrateur Délégué  
Téléphone : + 32 15 29 35 30  
Télécopie : + 32 15 29 35 39  
E-mail : kurt.alen@thenergo.eu  
Site Internet : www.thenergo.eu

### **1.2 Attestation du Responsable de l'Offering Circular**

« A ma connaissance, et après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les données du présent Offering Circular sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur ainsi que sur les droits attachés aux instruments financiers qui font l'objet d'un placement privé dans le cadre de l'admission sur Alternext ; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Ninety1 Solutions Comm V, représentée par  
Monsieur Kurt Alen  
CEO / Administrateur Délégué de Thenergo

### **1.3 Attestation du Listing Sponsor – Prestataire de Services d'Investissements**

H. et Associés, Entreprise d'Investissement, Listing Sponsor de la Société, confirme avoir effectué, en vue de l'inscription sur Alternext d'Euronext Paris des actions de Thenergo, les diligences professionnelles d'usage.

Ces diligences ont notamment pris la forme de la vérification des documents produits par Thenergo ainsi que d'entretiens avec des membres de la direction et du personnel de la Société, conformément au schéma type d'Alternext. H. et Associés atteste, conformément aux règles d'Alternext, que les diligences ainsi accomplies n'ont révélé dans le contenu du document aucune inexactitude ni aucune omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement.

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

Cette attestation ne constitue pas une recommandation de H. et Associés de souscrire aux titres de Thenergo, ni ne saurait se substituer aux autres attestations ou documents délivrés par Thenergo et/ou ses Commissaires aux Comptes.

H. et Associés atteste que les informations contenues dans le présent document sont, à sa connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

H. et Associés  
Monsieur Pierre Perrine  
Président Directeur Général

### **1.4 Engagements de la société**

Conformément aux règles d'Alternext, la Société s'engage à assurer :

- La diffusion sur son site Internet et sur le site d'Alternext en français ou en anglais le cas échéant, des informations suivantes :

- dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice un rapport de gestion comprenant ses états financiers dûment certifiés (article 4.2 des Règles d'Alternext),
  - dans les quatre mois après la fin du 2ème trimestre, un rapport semestriel (article 4.2 des Règles d'Alternext),
  - la convocation aux Assemblées Générales et tout document transmis aux actionnaires et cela dans le même délai que pour ces derniers (article 4.4 des Règles d'Alternext),
  - 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,
  - tout franchissement à la hausse ou à la baisse par toute personne agissant seule ou de concert de seuils de participations 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 et administrateurs concernant leurs cessions de titres.
- Sans frais pour les porteurs, le service des titres, le paiement des dividendes ou toute distribution à laquelle elle procédera.

### **1.5 Calendrier indicatif de la communication financière**

Au plus tard :

le 31 octobre 2007

Publication des comptes semestriels consolidés au 30 juin 2007

## **2 RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES**

### **2.1 Commissaires aux comptes titulaires**

Deloitte Reviseurs d'Entreprises, représentée par Gert Vanhees et Dieter Engelen, nommé lors de l'Assemblée Générale en date du 18 décembre 2006 pour la durée de 3 exercices, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

### 3 RENSEIGNEMENTS RELATIFS A L'OPERATION

#### 3.1 Informations sur les valeurs mobilières dont l'admission est demandée

Dénomination sociale de la Société :	Thenergo
Libellé des actions :	Thenergo
Mnémonique :	A attribuer
Nationalité de la Société :	belge
Code ISIN :	BE0947217122

#### Actions dont l'admission sur Alternext sera demandée

5 708 555 actions (dont 592 175 provenant de l'augmentation de capital préalable à l'admission), intégralement souscrites, entièrement libérées et toutes de même catégorie, sans valeur nominale, représentant la totalité des actions composant le capital de la Société à la date de leur admission sur Alternext.

Les actions portent jouissance au 1<sup>er</sup> janvier 2007.

#### Nombre d'actions mises à disposition du marché

Néant. L'admission sur Alternext a lieu par cotation directe, selon les dispositions du chapitre 3 des règles d'Alternext.

#### Objectifs de l'opération de placement privé et de cotation sur Alternext

Cette opération d'admission sur le marché Alternext d'Euronext Paris par placement privé va permettre à la Société :

- de financer ses projets en cours de développement et les nouveaux sites de production d'énergie,
- de renforcer sa participation dans les unités opérationnelles existantes ;
- de renforcer sa notoriété et sa crédibilité vis-à-vis de ses clients, de ses fournisseurs et de ses partenaires,
- de faire bénéficier ses actionnaires actuels et futurs d'une liquidité sur un marché européen,
- de se laisser l'opportunité de profiter d'éventuelles opérations de croissance externe pouvant s'offrir à elle, notamment dans le secteur de la production d'énergie durable.

#### Règles de retrait ou de rachat obligatoire applicables aux valeurs mobilières

- **Garantie de cours** : Euronext n'impose pas aux sociétés étrangères cotées sur Alternext Paris d'appliquer ou de prendre des dispositions statutaires afin d'appliquer les obligations de garantie de cours. La législation belge existante en matière d'offres publiques d'acquisition restera en vigueur jusqu'au 31 août 2007. En vertu de cette législation, il n'existe pas d'obligation de lancer une offre publique d'acquisition ou d'accorder un engagement de maintien de cours en cas de changement de contrôle de la Société aussi longtemps que celle-ci n'est pas considérée comme étant une société faisant un appel public à l'épargne. A partir du 1er septembre 2007, date d'entrée en vigueur de la nouvelle législation belge en matière d'offres publiques d'acquisition, il n'existera d'obligation de lancer une offre publique d'acquisition qu'en cas de détention de 30% ou plus des titres avec droit de vote (à la suite d'une acquisition de titres) d'une société ayant son siège en Belgique, pour autant que celle-ci soit cotée sur un marché réglementé belge ou étranger ou sur les marchés Alternext et Marché Libre organisés par Euronext Brussels. Par conséquent, la Société ne sera pas soumise à la nouvelle législation belge en matière d'OPA aussi longtemps qu'elle restera cotée sur Alternext Paris. La Société n'envisage pas d'en faire une disposition statutaire.
- **Retrait obligatoire** : La procédure de retrait obligatoire n'est pas applicable sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA. Aucune disposition similaire au retrait obligatoire n'existe en Belgique, qui soit applicable aux sociétés admises sur un marché régulé mais non réglementé.

A la connaissance de la Société, aucune procédure de retrait ou de rachat obligatoire n'est envisagée par ses actionnaires.

<b>Listing Sponsor</b>	<b>Service titres</b>
<b>H. et Associés Corporate Finance</b> 112, avenue Kléber – 75116 Paris Fax : 01.55.04.05.41 www.h-associes.fr	<b>Société Générale Securities Services</b> 32, rue du champ de tir – BP 81236- 44 312 Nantes Fax : 02.51.85.57.80

### **3.2 Information sur le placement privé préalable à l'admission**

Préalablement à l'admission, il a été procédé à un placement privé auprès de cinq Investisseurs Qualifiés d'un montant de 5 003 878 euros, soit 592 175 actions nouvelles sur la base d'un prix de 8,45 euros par action.

Conformément aux dispositions de l'article L.411-2, II, 4°, b du Code Monétaire et Financier, l'Investisseur Qualifié est « une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers. »

Le placement privé des titres a été réalisé dans le cadre d'un programme d'augmentation de capital conclu le 7 février 2007, entre AMSTERDAMS EFFECTENKANTOOR (AEK) et Thenergo. Les modalités de ce programme sont reprises dans le chapitre 22.1.2.1 du présent document.

AEK, courtier hollandais, est une société membre d'Euronext, ayant des bureaux au Herengracht 208-214, 1016 BS, Amsterdam (Pays-Bas). AEK est également membre de l'International Securities Market Association (ISMA) et est régie par l'autorité des marchés financiers des Pays-Bas. AEK agit en qualité d'intermédiaire dans le cadre d'opérations sur actions, obligations, actions immobilières et instruments dérivés destinés à des investisseurs institutionnels nationaux et étrangers. En tant que groupe, AEK gère environ 500 millions d'Euros au nom de ses clients.

#### **Placement privé postérieur à l'admission**

Postérieurement à l'admission, il est envisagé de procéder à un second placement privé auprès d'Investisseurs Qualifiés d'un montant d'environ 65 M€, soit environ 7 692 307 actions nouvelles sur la base d'un prix de 8,45 euros par action. Ce second placement privé serait réalisé dans le cadre du programme d'augmentation de capital conclu entre la Société et AMSTERDAMS EFFECTENKANTOORS (AEK). AEK a à cet égard signé avec la Société le 11 mai 2007 un avenant au programme d'augmentation de capital, dans lequel il est stipulé qu'AEK fera ses « meilleurs efforts » afin de réaliser une augmentation de capital complémentaire de 65 M€ dans les 10 jours qui suivront l'admission de la Société sur Alternext.

#### **Autorisations en vertu desquelles les placements privés ont été ou seront réalisés :**

- **Placement privé préalable à l'admission**

Donnée par l'Assemblée Générale du 22 mai 2007. Se reporter au chapitre 22.1.2.3 du présent document. La réalisation de cette augmentation de capital a été constatée par l'Assemblée Générale du 22 mai 2007.

- **Placement privé postérieur à l'admission**

Donnée par l'Assemblée Générale du 22 mai 2007. Se reporter au chapitre 22.1.2.3 du présent document.

#### **Apport (ou acquisition) postérieur(e) à l'admission**

La Société et Theolia ont signé le 10 mai 2007 un contrat de droit belge relatif à l'engagement de Theolia S.A. de céder ou d'apporter à Thenergo S.A. les actions de Sodetrex S.A. qu'elle détiendra, soit la quasi-totalité du capital de celle-ci. Par cet accord, Theolia s'est engagé à céder ou apporter à

la Société au plus tard le 31 août 2007 certaines de ses activités non éoliennes qui sont, à la date du présent document, exercées par certaines des filiales de Theolia. Les activités et chiffres clés de ces filiales sont décrits au chapitre 7.6 du présent document. Cette opération est notamment soumise à la réalisation préalable d'un audit. Les caractéristiques du contrat signé entre la Société et Thenergo sont résumées au chapitre 23 du présent document.

#### 4 INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

Les informations financières sélectionnées proviennent des comptes consolidés au 31 décembre 2006 et au 31 décembre 2005, et des comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2006.

Ces données comptables doivent être lues en parallèle avec le chapitre 21 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats » du présent document.

##### Principales données financières

Données d'exploitation

##### Compte de résultat simplifié

Exercices se clôturant au 31 décembre	Consolidé pro forma 2006		Consolidé réel 2006 <sup>(1)</sup>		Consolidé réel 2005 <sup>(2)</sup>	
	K€	%	K€	%	K€	%
Chiffre d'affaires	7 742	100,0%	3 301	100,0%	1 299	100,0%
Charges opérationnelles	-7 138	-92,2%	-3 551	-107,6%	-1 475	-113,5%
Résultat opérationnel	604	7,8%	-76	-2,3%	-172	-13,2%
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>494</b>	<b>6,4%</b>	<b>36</b>	<b>1,1%</b>	<b>-42</b>	<b>-3,2%</b>

<sup>(1)</sup> audités ; <sup>(2)</sup> non audités

Données bilanciellles

##### Bilan simplifié consolidé réel

Actif au 31 décembre	2006 <sup>(1)</sup>	2005 <sup>(2)</sup>
<b>Actifs non-courants</b>	<b>24 626</b>	<b>3 884</b>
<b>Actifs courants</b>	<b>11 386</b>	<b>2 368</b>
<b>Total</b>	<b>36 012</b>	<b>6 252</b>
Passif au 31 décembre	2006	2005
<b>Capitaux propres</b>	<b>8 130</b>	<b>481</b>
<b>Passifs non-courants</b>	<b>10 045</b>	<b>2 213</b>
<b>Passifs courants</b>	<b>17 837</b>	<b>3 558</b>
<b>Total</b>	<b>36 012</b>	<b>6 252</b>

<sup>(1)</sup> audités ; <sup>(2)</sup> non audités

## 5 FACTEURS DE RISQUES

*Les investisseurs, avant de procéder à l'acquisition d'actions de la société, sont invités à examiner l'ensemble des informations contenues dans ce document, y compris les risques décrits ci-dessous.*

*Ces risques sont à la date de cet Offering Circular, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière ou ses résultats et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement*

*L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques présentée au présent chapitre 5 n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date de l'Offering Circular, comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur la société, sa situation financière ou ses résultats, peuvent exister.*

### 5.1 Risques liés à l'activité de la Société

#### 5.1.1 Risques liés à l'environnement concurrentiel

Le Groupe envisage une intensification de la concurrence. Ainsi, divers acteurs déjà présents sur le marché ou de nouveaux entrants disposant de moyens financiers très significatifs pourraient ralentir la croissance du Groupe. De plus, le renforcement de cette concurrence pourrait entraîner une hausse des prix des cibles envisagées par le Groupe.

Enfin, la Société assure la maintenance de l'ensemble des sites installés. Il existe un risque théorique que certaines structures accueillant les installations décident de changer de prestataire. A la date du présent document, cela n'est jamais arrivé. Cependant, si un tel risque devait se matérialiser, il pourrait avoir un effet défavorable sur l'activité, la situation financière et les résultats de la Société à court terme.

#### 5.1.2 Risques liés aux partenariats – Risques fournisseurs

Les projets développés par le Groupe nécessitent l'approvisionnement de nombreux éléments techniques dont le nombre de fournisseurs est limité.

Face à la hausse de la demande liée à la croissance du marché, et compte tenu du nombre limité de fournisseurs, il existe un risque d'inflation du prix de certains éléments. De plus, il existe un risque que les fournisseurs ne puissent plus répondre à l'intégralité de la demande et privilégie les acteurs les plus significatifs en taille.

Le chiffre d'affaires réalisé avec les 5 premiers fournisseurs en 2006 est :

Nom	Montant	% des achats 2006
SPE	2 226 049 €	26,4%
Anode BE BVBA	1 496 055 €	17,8%
Oudegem Papier NV	714 003 €	8,5%
Biotim NV	608 455 €	7,2%
Jenbacher BV	526 384 €	6,3%
<b>Total</b>	<b>5 570 946 €</b>	<b>66,2%</b>

SPE est un fournisseur majeur d'énergie en Belgique, il fournit du gaz naturel au Groupe.

Anode BE BVBA est l'intermédiaire qui vend sur le marché l'électricité en Belgique et aux Pays Bas, et dans certains cas, livre l'électricité aux clients du Groupe (horticulteurs notamment).

Oudegem Papier NV est un producteur de papier belge. Thenergo a développé une unité de biogaz sur leur site de production, qui valorise le biogaz en électricité, chaleur et certificats (certificats verts et de cogénération pour la Flandres).

Biotim NV fournit au Groupe des solutions pour le traitement des eaux usées. Biotim et le Groupe sont partenaires sur le projet Valmass.

Jenbacher, qui appartient au groupe General Electric, fournit les moteurs des unités de cogénération. Au jour du présent document, la Société achète tous ses moteurs de cogénération auprès de Jenbacher. Il existe donc un risque d'approvisionnement : si Jenbacher n'était pas en mesure d'honorer ses commandes, cela pourrait avoir des conséquences sur la réalisation et les délais de réalisation des projets de cogénération actuellement menés par la Société. Cependant, la Société a identifié d'autres fournisseurs potentiels de moteurs de cogénération, et détient par ailleurs une licence de commercialisation non exclusive pour la Belgique des moteurs de cogénération fabriqués par Jenbacher (cf. chapitre 7.1 du présent document), ce qui limite la réalisation et la portée de ce risque.

### 5.1.3 Risques clients

Compte tenu de la taille encore relativement modeste du Groupe, son chiffre d'affaires est concentré sur un nombre restreint de clients. Cependant, la structure des projets réalisés par le Groupe, qui fait que les clients sont le plus souvent partie prenante au financement, rend la défection de l'un des clients moins probable.

Le chiffre d'affaires réalisé avec les 5 plus gros clients en 2006 se répartit comme suit :

Nom	Montant	% des ventes 2006
Anode BE BVBA	2 615 775 €	49,6%
SPE NV	1 596 028 €	30,2%
Kwekerij De Heuvels NV	448 711 €	8,5%
A&D Naenen	408 575 €	7,7%
KBC Lease Belgium NV	87 237 €	1,7%
<b>Total</b>	<b>5 156 326 €</b>	<b>97,7%</b>

SPE NV est le deuxième producteur d'énergie en Belgique (après Suez/Electrabel). SPE achète des certificats verts et de cogénération au Groupe.

Kwekerij De Neuvels NV et A&D Naenen sont des sociétés d'horticulture avec qui la Groupe a développé des projets de cogénération.

KBC Lease Belgium est la banque qui assure le financement de projet pour le Groupe.

### 5.1.4 Risques liés à la réglementation et à son évolution

Le Groupe exerce son activité dans un environnement très réglementé. La législation applicable aux activités de production d'électricité à partir de sources d'énergies renouvelables est susceptible d'évolutions qui pourraient être défavorables au Groupe. Par exemple, aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que ces évolutions n'entraîneront pas de coûts supplémentaires.

### 5.1.5 Risques liés à l'évolution des prix de vente de l'électricité

Les revenus du Groupe générés par la vente d'électricité produite par des unités du Groupe sont fonction du niveau des prix de vente de cette électricité. Selon les cas, les prix de vente sont déterminés par des contrats long terme avec les partenaires industriels des projets, par le prix du marché ou par des tarifs réglementés.

La rentabilité des projets du Groupe dépend très fortement des prix de vente de l'électricité. Ainsi, une évolution défavorable de ceux-ci pourrait impacter négativement la situation financière du Groupe.

### 5.1.6 Risques liés à la pollution des sites exploités par le groupe

Thenergo exploite des unités de production d'énergie qui peuvent présenter des dangers ou des inconvénients pour le voisinage, la sécurité ou la protection de la nature et de l'environnement.

En cas de survenance de pollution, nuisances ou dommages environnementaux, la responsabilité du Groupe pourrait se trouver engagée en réparation de dommages ou préjudices causés. Ceci pourrait avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, la situation financière ou les résultats du Groupe.

### **5.1.7 Risques liés à la croissance**

Le groupe, actuellement en phase d'investissement, connaît une croissance rapide. Aucune garantie ne peut être donnée par la Société sur sa capacité à poursuivre ce rythme de croissance.

De plus, afin d'accélérer son développement, la Société pourrait être amenée à réaliser de nouvelles acquisitions. Il existe un risque sur la capacité de la Société à intégrer avec succès les entités acquises. Un échec de ces intégrations pourrait avoir un effet défavorable sur l'activité, la situation financière et les résultats de la Société.

Une partie des investissements ou des acquisitions pourrait faire l'objet d'une rémunération par actions de la Société et donc avoir un effet dilutif sur les actionnaires existants.

Par un contrat signé en date du 10 mai 2007, Theolia s'est engagé à céder ou apporter à la Société la quasi-totalité des titres composant le capital de Sodetrex qui est elle-même la société mère d'un groupe de sociétés (cf chapitres 3.2, 7.6 et 23 du présent document). La Société ne peut assurer que l'opération sera effectivement réalisée ni que l'intégration se fera avec succès. Des difficultés liées à l'intégration de Sodetrex et ses filiales pourraient avoir un effet défavorable sur l'activité, la situation financière et les résultats de la Société à court terme.

## **5.2 Risques liés à l'organisation de la société**

### **5.2.1 Risques humains**

Le capital humain de la Société est un élément essentiel de sa pérennité et de son développement. La fidélisation des collaborateurs est un enjeu primordial pour la Société.

En outre, afin d'assurer sa croissance, la Société devra être capable d'attirer, de former, d'intégrer et de conserver de nouveaux collaborateurs qualifiés.

Dans la perspective de fidélisation de ses collaborateurs actuels, mais également afin d'attirer et de motiver de nouveaux talents la Société a mis en place un plan de BSA (appelé « plan de warrants 2007 », décrit au chapitre 22.1.2.2 du présent document). Des bons ont déjà été attribués à certains dirigeants du Groupe.

### **5.2.2 Dépendance à l'égard des hommes clés**

La perte d'un ou plusieurs collaborateurs clés ou d'un dirigeant pourrait obérer les perspectives de croissance de la Société. Toutefois, la Société est dotée d'un management de type collégial, ce qui limite le risque de dépendance à l'égard des dirigeants.

Par ailleurs, les principaux dirigeants de la Société en sont actionnaires, directement ou indirectement (cf. chapitre 5.2.1 du présent document).

### **5.2.3 Risques sociaux**

La Société considère qu'elle n'est pas exposée à des risques sociaux en particulier. Elle n'a connu aucun jour de grève depuis sa création.

## **5.3 Risques financiers**

### **5.3.1 Risque de taux**

Les emprunts contractés par le Groupe, par structure, sont les suivants :

**Biocogen SPRL**, emprunt de 1 690 900 €, dont les caractéristiques sont les suivantes :

Banque :	Dexia Bank	
Taux :	Emprunt	1.240.025 EUR : taux : 3,723 % Durée 6 ans à partir du 31/03/06
	Ligne court terme	355.875 EUR : 3,226 %
	Ligne court terme	25.000 EUR : 3,672%
Garanties		- inscription sur le fonds de commerce : 100.000 EUR - mandat d'inscription sur le fonds de commerce : 1.520.900 EUR - gage sur les créances de ventes de certificats verts - gage sur les comptes bancaires - gage sur 100% des actions de Biocogen SPRL - subrogation dans le privilège du vendeur non payé

**Groeikracht Merksplas SA :**

Emprunt de 265.000 EUR et 580.000 EUR

Banque :	KBC	
Taux :	Emprunt 265.000 € : 5,600%	
	Durée 10 ans et 10 mois à partir du 12/12/2003	
	Emprunt 580.000 € : 6,350%	
	Durée 10 ans à partir du 22/12/2003	
Garanties :		- engagement de Jenbacher de racheter l'installation de cogénération - déclaration d'intention de Thenergo SA - subrogation dans le privilège du vendeur non payé

Crédit d'exploitation 117.000 EUR

Banque :	KBC	
Taux :	Euribor 3m + marge de 1,95%	
Garanties :	gage sur les créances de subsides	

Leasing de 823.100 EUR

Banque :	KBC	
Taux :	Euribor 3m + marge de 1,5%	
Durée :	108 mois (9 ans)	
Garanties :	la société de leasing reste propriétaire jusqu'au moment que le dernier paiement est payé	

**Groeikracht Boechout SA :**

Ligne court terme de 558.000 EUR

Banque :	KBC	
Taux :	Euribor 3mois + marge de 2,5%	
Garanties :		- déclaration d'intention de Thenergo SA - gage sur les créances de subsides

Leasing de 2.276.360 EUR

Banque :	KBC	
Taux :	4,920%	
Durée :	120 mois (10 ans)	
Garanties :		- gage personnel de Thenergo SA - mandat hypothécaire sur l'installation de cogénération - la société de leasing reste propriétaire jusqu'au moment que le dernier paiement est payé

Emprunt de 756.000 EUR + 150.000 EUR

Banque : Triodos  
Taux : Emprunt de 756.000 EUR : 5,240%  
Durée 9 ans à partir du 30/10/2016  
Emprunt de 150.000 EUR : 5,100%  
Durée 4 ans à partir du 30/10/2011  
Garanties : - hypothèque en premier ligne à l'installation de cogénération pour un montant de 300.000 EUR  
- mandat hypothécaire sur l'installation de cogénération pour un montant de 606.000 EUR  
- subrogation dans le privilège du vendeur non payé pour un montant de 904.100 EUR

Ligne court terme de 220.800 EUR

Banque : Triodos  
Taux : 4,625%  
Garanties : gage sur les créances de subsides

### **Polargen SPRL**

Ligne court terme de 1.100.000 EUR

Banque : KBC  
Taux : Euribor 3m + marge de 1,25%  
Garanties : gage solidaire de Thenergo SA

Une partie de ces emprunts sont à taux variable. Au jour du présent document, la Groupe n'a utilisé une couverture de taux que pour deux projets (Groekracht Boechout SA et De Markvallei SA). Ainsi, environ 43 % des emprunts bancaire à long terme ne sont pas couverts. Il estime en effet que, à la date du présent document, l'utilisation de couverture de taux ne se justifie pas d'un point de vue économique. Il est donc exposé, pour cette partie des emprunts contractés à taux variable, au risque de fluctuation des taux.

#### **5.3.2 Risque de change**

L'activité du Groupe s'effectue uniquement dans la « zone Euro » et les transactions sont réalisées en euros. Le Groupe n'est donc pas exposé au risque de change.

#### **5.3.3 Risque de liquidité**

L'augmentation de capital préalable à l'admission sur Alternext (cf. chapitre 3 du présent document) a permis au Groupe de disposer d'une trésorerie suffisante pour honorer l'ensemble de ses engagements financiers actuels.

Néanmoins dans le cadre de son plan de développement, le Groupe souhaite poursuivre la réalisation de nouveaux projets par développement propre ou par croissance externe. Ce développement sera financé en partie par de l'endettement. La Société ne peut garantir qu'elle sera en mesure de disposer des financements suffisants, ni que les conditions de marché seront favorables pour obtenir les financements (bancaires et fonds propres) indispensables au développement du Groupe.

Par ailleurs, la Société envisage de réaliser postérieurement à l'admission un second placement privé de 65 M€. AEK a signé à cet égard avec la Société un avenant au programme d'augmentation de capital (cf. chapitres 22.1.2.1 et 23 du présent document), dans lequel il est stipulé qu'AEK fera « ses meilleurs efforts » afin de réaliser une augmentation de capital complémentaire de 65 M€ dans les 10 jours qui suivront l'admission de la Société sur Alternex.

Toutefois la Société ne peut garantir que ce placement privé complémentaire sera intégralement souscrit.

#### **5.3.4 Risque action**

La Société ne détient pas directement ou indirectement des actions autres que les titres de ses différentes filiales.

#### **5.3.5 Risques liés à l'obtention de financements**

Le modèle de croissance du Groupe consiste essentiellement à développer et à financer des projets individuels de centrales de production d'énergie. Ainsi le Groupe doit impérativement trouver pour chaque projet les financements nécessaires (en fonds propres et en dettes).

La Société ne peut garantir qu'elle sera en mesure de disposer des financements suffisants, ni que les conditions de marché seront favorables pour obtenir les financements (bancaires et fonds propres) indispensables au développement du Groupe.

#### **5.3.6 Risques liés à la dilution potentielle**

L'Assemblée Générale du 23 avril 2007 a autorisé le Conseil d'Administration à émettre au total 4 587 042 bons de souscription d'actions, dans le cadre du plan de warrants 2007 (cf. chapitre 22.1.2.2 du présent document).

Ainsi, en application du contrat d'augmentation de capital (cf. chapitre 22.1.2.1 du présent document) signé avec AEK, les bons de souscription prévus pour AEK dans le plan de warrants 2007, soit 2 071 006 bons de souscription, seront attribués, ou ont été attribués, en deux fois : une première série de 148 043 bons de souscription liée à l'augmentation de capital préalable à l'admission, et une deuxième série de 1 922 963 bons de souscription liée à l'augmentation de capital complémentaire postérieure à l'admission. Les différents cas de dilution potentielle sont présentés au chapitre 22.1.2.2 du présent document.

A la date du présent document, un nombre de 1 693 073 bons de souscription d'actions ont été attribués permettant la souscription de 1 693 073 actions nouvelles (cf. chapitre 22.1.2.2 du présent document). Si tous les bons de souscription d'actions attribués étaient exercés, un actionnaire détenant 1% du capital après l'augmentation de capital total envisagée de 70 M€ (soit 5 M€ faite préalablement à l'admission et 65 M€ envisagée postérieurement à l'admission) et l'augmentation de capital de 5,6 M€ souscrite par Theolia préalablement à l'admission (cf. chapitre 22.1.6 du présent document) verrait sa participation passer à 0,89% du capital. Si tous les bons autorisés étaient attribués et exercés, un actionnaire détenant 1% du capital avant exercice verrait sa participation passer à 0,74 % du capital.

Enfin, la Société et Theolia ont signé le 10 mai 2007 un contrat (cf. chapitre 23 du présent document) concernant l'engagement de Theolia S.A. de céder à Thenergo S.A. les actions de Sodetrex S.A. qu'elle détiendra, soit la quasi-totalité du capital. Par cet accord, Theolia s'est engagé à céder ou apporter à la Société avant le 31 août 2007 certaines de ses activités non éoliennes, qui sont, à la date du présent document, filiales de Theolia. Cet apport pourrait se faire en nature. Si tel était le cas, il existe un risque de dilution potentielle lié à l'émission des actions nouvelles qui pourraient rémunérer cet apport.

### **5.4 Risques juridiques**

#### **5.4.1 Faits exceptionnels et litiges**

Il existe un litige entre le Groupe et Cert Environnement, portant sur la réalisation d'un projet biomasse en Belgique logé dans la structure Valorbois SCS. Le litige porte sur 150 000 € payé par le Groupe à Cert Environnement, qu'il entend récupérer. Par prudence, les 150 000 € ont été passés en charges sur l'exercice 2006. A la date du présent document, les parties sont en pourparler sur un accord amiable.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autre litige, arbitrage, fait exceptionnel ou risque juridique susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de la Société.

## 5.5 Assurances et couverture de risques

Le Groupe a mis en place une politique de couverture des principaux risques liés à son activité et susceptibles d'être assurés, sous réserve des franchises ou exclusions usuelles imposées par le marché.

Le Groupe a souscrit plusieurs polices d'assurance dont les principales sont les suivantes :

- **Assurance incendie et vol, risques simples et catastrophes naturelles :**

L'objet de cette assurance est le bâtiment dans lequel le siège d'exploitation de la société est situé. Ce bâtiment est la propriété de la société. Il se trouve dans une zone de bureaux à Malines, entre Bruxelles et Anvers.

L'utilisation de l'objet de l'assurance est la suivante : du consulting dans le secteur de l'énergie et de l'environnement : il s'agit uniquement des activités au bureau et des visites aux clients.

La prime payée par la société s'élève à 547 EUR (exclusive charges et frais légaux) par an.

Il s'agit d'une couverture de risque à hauteur de 115.000 EUR.

L'assurance légale et obligatoire des catastrophes naturelles comprend le tremblement de terre; l'inondation; le débordement ou le refoulement des égouts publics; le glissement ou l'affaissement de terrain.

- **Assurance Responsabilité Civile :**

L'activité visée par cette assurance est le consulting dans le secteur de l'énergie et de l'environnement : il s'agit uniquement des activités au bureau et des visites aux clients. Il y a une extension prévue pour l'installation et l'entretien d'une cogénération chez VPK (sous-entrepreneurs).

La prime payée par la société s'élève à 2.900 EUR (exclusive charges et frais légaux) et est valable pour un maximum de 12 personnes.

- RC Exploitation

Couverture des dégâts occasionnés aux tiers lors de l'exercice de l'activité, plus précisément : les dommages corporels, les dommages matériels, les dommages consécutifs immatériels et les dommages purement immatériels.

2.500.000 EUR par sinistre pour dommage corporel et dommage matériel mélangés exceptions faites pour le dommage strictement immatériel, pour la propriété au sens de l'article 544 du CC, pour le dommage aux biens et le dommage immatériel consécutif (d'eau, du feu, de fumée, d'explosion ou d'implosion), pour la responsabilité contractuelle pour des endroits loués ou utilisés pour l'organisation des événements commerciale ou sociale et pour l'atteinte à l'environnement. Dans ces cas-ci, la caution maximale est de 125.000 EUR.

- Biens confiés

Il s'agit de biens des clients ou de tiers faisant l'objet de l'activité assurée et des biens dont la Société est le détenteur dans le cadre des travaux qu'elle effectue.

La police prévoit l'indemnisation en cas de responsabilité pour les dommages occasionnés à ces biens confiés.

12.500 EUR par sinistre avec un maximum de 25.000 EUR par an.

- RC après Livraison /après Travaux

Cette partie de l'assurance couvre les dégâts causés par les produits que la Société a élaborés ou commercialisés, après leur exécution ou livraison ou par les travaux après exécution.

2.500.000 EUR par sinistre et par année de participation à l'assurance pour dommage corporel et matériel mélangé. Un montant de 125.000 EUR est prévu pour les cas suivants : dommage matériel par eau, feu, fumée, explosion et implosion et le dommage immatériel consécutif, ainsi que l'atteinte à l'environnement.

- Protection juridique

L'assistance juridique est garantie pour tous les litiges découlant des activités bénéficiant de la couverture en responsabilité.

Par sinistre :

1. Recours et défense	12.500 EUR par sinistre
2. Insolvabilité des tiers	6.200 EUR par sinistre
3. Avances	6.200 EUR par sinistre
4. Cautionnement	25.000 EUR par sinistre

• **Assurance accidents du travail :**

L'objet des activités assurées est l'installation, l'exploitation et l'entretien ainsi que l'intervention urgente pour des projets dans le secteur de l'énergie et de l'environnement (gaz, eau, vent) et du consulting dans le Benelux et en France.

L'assurance des accidents de travail comprend tout accident qui survient à un travailleur dans le cours et par le fait de l'exécution du contrat de louage de travail et qui produit une lésion.

L'accident survenu dans le cours de l'exécution du contrat est présumé, jusqu'à preuve du contraire, survenu par le fait de cette exécution.

Est également considéré comme accident du travail l'accident survenu sur le chemin du travail. Le chemin du travail s'entend du trajet normal que le travailleur doit parcourir pour se rendre de sa résidence au lieu de l'exécution du travail, et inversement.

L'employeur contribue 0,7% du salaire de l'employé en tant que assurance légale, 0,61% du salaire en tant que d'assurance surlégale et 0,58 % du salaire en tant que assurance de la vie privée, afin d'assurer la rétribution totale du salaire en cas d'accident.

La caution comprend le décès et l'incapacité de travail de façon permanente, ainsi que l'incapacité de travail temporaire, elle comprend les indemnités suivantes :

- Frais médicaux

Il s'agit de tous les frais médicaux chirurgicaux, pharmaceutiques, d'hospitalisation.

Ces frais sont remboursés à la personne qui les a exposés, conformément aux barèmes de l'INAMI, sur présentation des justificatifs originaux.

- Incapacité temporaire

L'indemnisation de l'incapacité temporaire se fait sur la base du salaire journalier moyen. Celui-ci est calculé comme suit: salaire brut/365. La victime est indemnisée pour chaque jour calendrier (y compris les week-ends et jours fériés). Ce règlement déroge à celui de l'INAMI.

- Incapacité de travail économique permanente

Lorsque la lésion entraîne une incapacité de travail permanente, l'intéressé a droit à une rente. Les modalités de paiement sont différentes en fonction du pourcentage d'Incapacité de Travail Permanente qui est octroyé (I.T.P.).

- Prothèses et appareils orthopédiques

La victime qui a besoin d'une prothèse suite à un accident du travail, a droit à l'indemnisation de l'achat et de l'entretien.

- Frais de déplacement

La victime a droit à une indemnisation des déplacements qui ont été effectués

Le conjoint, les enfants et parents peuvent demander une indemnité dans le cas d'une hospitalisation

- Décès

Lorsque la victime décède des suites d'un accident du travail, les proches ont droit au remboursement des frais funéraires, frais de transfert et rentes

• **Assurance de Groupe pour employés :**

L'assurance de groupe est la police d'assurance-vie que la Société a contractée pour ses employés. L'employeur et le salarié partagent les frais.

Le paiement de primes permet de constituer un capital qui revient ensuite aux employés. Les cotisations dues sur les primes patronales sont limitées à 8,86% au lieu de 34,04% appliqués sur les salaires. En outre, les primes patronales sont déductibles en tant que charges professionnelles.

Outre la pension complémentaire, une série de garanties additionnelles sont prévues dans le plan pour protéger les employés et leur famille en cas de décès prématuré et d'invalidité.

Le personnel bénéficie de deux avantages supplémentaires non négligeables :

- Les cotisations personnelles versées par les salariés donnent droit à une réduction d'impôt qui varie entre 30 et 40%. Cet avantage fiscal s'ajoute à la réduction d'impôt pour l'épargne à long terme.
- A l'échéance de contrat, le capital versé est soumis à une fiscalité très favorable. Seul le capital garanti est soumis à l'impôt des personnes physiques et encore, à un taux limité : 16,5% pour les allocations patronales et 10% pour les cotisations personnelles. Les participations bénéficiaires sont quant à elles exonérées d'impôts.

L'assurance de groupe constitue dès lors un excellent moyen supplémentaire pour motiver et rétribuer le personnel.

• **Assurance Collective hospitalisation :**

L'assurance collective hospitalisation couvre les frais (frais de séjour, honoraires des médecins, etc.) inhérents à une prise en charge à l'hôpital mais qui ne sont pas remboursés par l'assurance légale soins de santé.

L'assurance collective hospitalisation couvre un maximum de cas d'accidents ou de maladies :

- L'assurance couvre les soins ambulatoires aussi bien avant (2mois) qu'après (6mois) l'admission à l'hôpital.
- Les frais ambulatoires (médicaux ainsi que paramédicaux) d'une maladie grave sont également remboursés.
- Les frais de la médecine alternative comme l'homéopathie, l'acupuncture, la chiropraxie et l'ostéopathie sont remboursés.
- En cas d'accouchement à la maison, un forfait de 625 EUR est prévu.

Une carte permettant accès à l'hôpital sans devoir payer un acompte et sans devoir régler la facture d'hospitalisation est donnée aux employés et leurs membres de familles.

La franchise est limitée à 75 EUR par personne assurée et par an.

La prime payée par personne s'élève à 10,58 EUR par mois (exclusive charges et frais légaux), 2,50 EUR est payé par l'employé même, le solde par l'employeur.

## **5.6 Risques liés aux engagements hors bilan**

La Société et Theolia ont signé le 10 mai 2007 un contrat (cf. chapitre 23 du présent document) concernant l'engagement de Theolia S.A. de céder à Thenergo S.A. les actions de Sodetrex S.A. qu'elle détiendra, soit la quasi-totalité du capital. Par cet accord, Theolia s'est engagé à céder ou apporter à la Société avant le 31 août 2007 certaines de ses activités non éoliennes, qui sont, à la date du présent document, filiales de Theolia. Le prix de cette acquisition a été fixé à la valeur comptable des actifs apportés ou cédés, plus ou moins 2 M€ en fonction notamment des résultats d'un audit à réaliser.

## **Autres engagements hors bilan :**

### **Biocogen SPRL**

La société a souscrit un emprunt de 1 620 K€. A cette fin, elle a fourni les garanties suivantes:

- inscription sur le fonds de commerce: 100 K€;
- mandat d'inscription sur le fonds de commerce: 1.521 K€;
- gage sur les créances de ventes de certificats verts;
- gage sur les comptes bancaires;
- gage sur 100% des actions de Biocogen SPRL;
- subrogation dans le privilège du vendeur non payé.

### **Groeikracht Merksplas SA**

La société a souscrit deux emprunts de montants respectifs de 265 K€ et 580 K€. Les garanties suivantes ont été mises en place :

- engagement de Jenbacher de racheter l'installation de cogénération;
- déclaration d'intention de Thenergo;
- subrogation dans le privilège du vendeur non payé.

La souscription d'un crédit d'exploitation 117 K€ a nécessité la mise en place d'un gage sur les créances d'exploitation.

Le contrat de location-financement de 823 K€ a nécessité la mise en place des garanties suivantes:

- la société de leasing reste propriétaire jusqu'au moment que le dernier paiement est payé.

### **Groeikracht Boechout SA**

La souscription de l'emprunt de 558 K€ a nécessité la mise en place des garanties suivantes:

- déclaration d'intention de Thenergo;
- gage sur les créances de subsides.

Le contrat de location-financement de 2.276 K€ a nécessité la mise en place des garanties suivantes:

- gage personnel de Thenergo;
- mandat hypothécaire sur l'installation de cogénération;
- la société de leasing reste propriétaire jusqu'au moment que le dernier paiement est payé.

L'emprunt de 756 K€ (+150 K€) a nécessité la mise en place des garanties suivantes :

- hypothèque en premier ligne à l'installation de cogénération pour un montant de 300 K€;
- mandat hypothécaire sur l'installation de cogénération pour un montant de 606 K€;
- subrogation dans le privilège du vendeur non payé pour un montant de 904 K€.

La souscription d'un crédit d'exploitation 221 K€ a nécessité la mise en place d'un gage sur les créances d'exploitation

### **Polargen SPRL**

La souscription d'un crédit d'exploitation 1.100 K€ a nécessité la mise en place d'une caution solidaire de Thenergo.

Garanties de construire de nouvelles installations de cogénération

Polargen a d'ores et déjà négocié un certain nombre de contrats lui garantissant la possibilité de construire de nouvelles unités de cogénération. Leurs principales caractéristiques sont décrites ci-après.

▪ **Groeikracht Marveco SA**

Contrat entre Polargen SPRL et Jenbacher BV pour la livraison d'une installation de cogénération. Les paiements doivent s'effectuer comme suit:

- 10% : 60 jours après la signature de l'ordre
- 20% : 90 jours après la signature de l'ordre
- 60% : livraison de l'installation
- 10% : après l'acceptation de l'installation

▪ **Groeikracht Waver SA :**

Contrat entre Polargen SPRL et Jenbacher BV pour la livraison d'une installation de cogénération. Les paiements doivent s'effectuer comme suit:

- 10% : 60 jours après la signature de l'ordre
- 20% : 90 jours après la signature de l'ordre
- 60% : livraison de l'installation
- 10% : après l'acceptation de l'installation

Contrat de crédit entre Groeikracht Waver SA et KBC SA pour un montant de 750 K€.

▪ **Groeikracht Marvado SA :**

Contrat entre Polargen SPRL et Jenbacher BV pour la livraison d'une installation de cogénération. Les paiements doivent s'effectuer comme suivant:

- 10% : 60 jours après la signature de l'ordre
- 20% : 90 jours après la signature de l'ordre
- 60% : livraison de l'installation
- 10% : après l'acceptation de l'installation

Contrat de leasing entre Groeikracht Marvado SA et KBC SA pour un montant de 2.193 K€.

▪ **Groeikracht de Blackt SA :**

Contrat entre Polargen SPRL et Jenbacher BV pour la livraison d'une installation de cogénération. Les paiements doivent s'effectuer comme suivant:

- 10% : 60 jours après la signature de l'ordre
- 20% : 90 jours après la signature de l'ordre
- 60% : livraison de l'installation
- 10% : après l'acceptation de l'installation

Contrat de leasing entre Groeikracht de Blackt SA et KBC SA pour un montant de 1.571K€.

**Polargen Invest BV**

▪ **Groeikracht Vremde :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Tuinderij De Beember BVBA (février 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 4.007 K€.

- **Groeikracht Rielbro :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Tuinderij Rielbro (octobre 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 2.103 K€.

- **Groeikracht Lierbaan :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Lauwers BVBA (septembre 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 1.611 K€.

- **Groeikracht Zwarthout :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Tuinderij Jan Nagels (novembre 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 3.386 K€.

- **Groeikracht Stannuco :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Stannuco BVBA (octobre 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 2.139 K€.

- **Groeikracht Hooikt :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Luc et Dirk Van den Bosch (décembre 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 2.430 K€.

- **Groeikracht Marveco :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Marveco (juillet 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 1.270 K€.

- **Groeikracht Waver :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Patrick Olbrechts (juillet 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 1.743 K€.

- **Groeikracht Marvado :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Ad Kersemans (avril 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 2.685 K€.

- **Groeikracht Klappenberg :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Kwekerij De Craen (avril 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 1.420 K€.

- **Groeikracht de Blackt :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Kwekerij Jos et Raf De Bruyn pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 2.035 K€.

- **Groeikracht Meer :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Wilbert van Oers pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 6.956 K€.

**Valmass SA**

Contrat entre Valmass SA et Biotim SA (décembre 2006) pour la livraison d'une installation de méthanisation pour un montant d'investissement de 7.029 K€.

Contrat entre Valmass SA et Jenbacher BV (novembre 2006) pour la livraison et placement d'une installation de cogénération pour un montant d'investissement de 1.275 K€.

Contrat entre Valmass SA et Clayton of Belgium (novembre 2006) pour la livraison et le placement d'une installation de récupération d'énergie pour un montant d'investissement de 280 K€.

## **5.7 Risques de marché influant sur les valeurs mobilières**

**Les titres faisant l'objet de la présente opération ne seront pas admis aux négociations sur un marché réglementé et ne bénéficieront donc pas des garanties correspondantes.**

Par ailleurs, la nature de l'opération réalisée n'implique pas le respect des règles de l'appel public à l'épargne, en France ou en Belgique. En l'absence d'admission sur un marché réglementé et d'une offre publique de titres, la Société n'acquerra pas, à l'occasion de l'admission par cotation directe (et placements privés) sur Alternext, la qualité de société faisant publiquement appel à l'épargne prévue par le droit belge et le droit français. Plusieurs dispositions du Code belge des Sociétés ou du Code monétaire et financier français, visant à protéger les investisseurs ne seront par conséquent pas d'application.

En revanche, des garanties spécifiques relatives à la transparence financière de la société et à la protection des actionnaires minoritaires sont décrites aux paragraphes 1.4 du présent document.

### **Absence de cotation antérieure.**

En l'absence de cotation antérieure, les cours observés lors des premières négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris pourraient ne pas refléter le prix des actions. Il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide pour les actions de la Société, ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. Si un marché liquide pour les actions de la Société ne se développe pas, la liquidité et le cours des actions pourraient en être affectés.

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

Le cours des actions de la Société sur le marché Alternext d'Euronext Paris est susceptible d'être affecté de manière significative par des événements tels que des variations du résultat de la Société, une évolution des conditions de marché propres à son secteur d'activité, ou l'annonce d'amélioration de certains services, par la Société ou ses principaux concurrents.

En outre, 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.

### **La cession d'un nombre important d'actions de la Société pourrait avoir un impact significatif sur le cours des actions de la Société.**

La cession d'un nombre significatif d'actions par un ou plusieurs actionnaires de la Société est susceptible d'avoir un impact sur le cours des actions.

## **6 INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR**

### **6.1 Histoire et Evolution de la Société**

#### **6.1.1 Dénomination et forme juridique (article 1 des statuts)**

La société prend la forme d'une société anonyme (à conseil d'administration) sous la dénomination « Thenergo ».

#### **6.1.2 Registre du commerce et des sociétés**

La Société est immatriculée en Belgique sous le numéro d'entreprise 0477.032.538 depuis le 6 mars 2002.

#### **6.1.3 Durée de la Société et exercice social (article 4 et 35 des statuts)**

La Société est constituée pour une durée indéterminée.

L'exercice social de la Société commence le premier janvier et se termine le trente et un décembre.

#### **6.1.4 Siège social (article 2 des statuts)**

Le siège social de la Société est établi à 1050 Bruxelles, avenue Louise 505 boîte 2.

#### **6.1.5 Historique**

Thenergo a été créée en mars 2002 par M. Ludo Candries dans un contexte de libéralisation du marché de l'énergie. La Société, dénommée à l'époque Energo, a souhaité se positionner comme une alternative aux acteurs historiques sur le marché de la distribution de l'énergie. Très rapidement, Energo, à la recherche d'investisseurs, a vu Niko (fabricant important de matériels électriques au Benelux) rentrer à son capital. Energo s'est alors positionné comme un producteur d'énergie renouvelable à partir de la biomasse et de la cogénération.

Fin 2005, Energo souhaitant renforcer ses moyens financiers a conclu un accord avec Theolia. Cette dernière est devenue actionnaire majoritaire d'Energo suite à une augmentation de capital en février 2006. Energo a alors été rebaptisé Theolia Benelux, puis Thenergo.

#### **6.1.6 La direction de Thenergo**

- Président du Conseil d'Administration : SCS APS Risk Allioli & Cie, représentée par M.Jacques Putzeys. Parcours présenté au chapitre 15.3 du présent document.
- CEO (Chief Executive Officer) et administrateur délégué : Ninety1 Solutions Comm.V, représentée par M.Kurt Alen. Parcours présenté au chapitre 15.3 du présent document.
- COO (Chief Operation Officer) : Darts BVBA, représentée par M.Davy Ringoot  
Ingénieur diplômé en Environnement de l'université de Ghent, Davy Ringoot a été employé en tant qu'ingénieur dans des sociétés de traitement de l'eau, et notamment pour Betech Engineering jusqu'à son rachat par Seghers Engineering. Il a ensuite été consultant indépendant pour la réalisation de projets dans l'énergie renouvelable et le traitement de l'eau. Il a rejoint Thenergo en 2006 en tant que Directeur des Opérations.
- Secrétaire Général : Belster BVBA, représentée par M.Chris Belien  
Chris Belien est avocat diplômé de l'université de Antwerp. Après avoir exercé en tant qu'avocat spécialisé en commerce et finance, il a été pendant 10 ans CEO de Mauretus en Audi (compagnie d'assurance) et contrôleur interne de Mauretus Spaarbank and Ethias Bank, notamment en charge du développement et des acquisitions. Il a ensuite été directeur par intérim de la Fédération Nationale belge des Pompes Funèbres. Il a rejoint Thenergo en 2006 en tant que secrétaire général.

## 6.2 Investissements

### 6.2.1 Principaux investissements réalisés par l'émetteur au cours des exercices 2005 et 2006

- Décembre 2006 : Acquisition de 51% de Polargen holding BV auprès des actionnaires fondateurs (Gunter de Pooter et Gerrit Frederik Land) pour un prix non communiqué. La présentation détaillée de Polargen se trouve au chapitre 7.4.3. du présent document.
- Financement en fond propres des projets de cogénération développés par la Société :

Montants investis, en K€	2005	2006
Groeikracht Merksplas	0	94,3
Groeikracht Boechout	366,0	165,9
Biocogen	200,0	0
<b>Total</b>	<b>566,0</b>	<b>260,2</b>

*Se reporter au chapitre 7 du présent document pour une description de ces installations*

### 6.2.2 Investissements réalisés depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, le Groupe a investi dans ses projets en cours de développements, décrits au chapitre 7.6 du présent document. Ces investissements en fonds propres sont résumés dans le tableau ci-dessous :

Nom de la structure	Nature de l'investissement	Montant (K€)
Groeikracht Marvado SA	installations	107,0
Groeikracht de Blackt SA	installations	76,0
Groeikracht Waver SA	installations	32,0
Valmass SA	installations	1 418,0
<b>Total</b>		<b>1 633,0</b>

### 6.2.3 Investissements potentiels à court et moyen terme

Le tableau ci-dessous synthétise les projets actuellement en cours de développement. Ils sont décrits au chapitre 7.6 du présent document. Certains des investissements indiqués dans le tableau ci-dessous ont déjà été faits ou partiellement fait depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007 (cf. chapitre 6.2.2 du présent document).

Nom du projet	Nature	Investissement (M€)	
		Total	Part Groupe
<b>Projets en développement : (*)</b>			
Groeikracht de Blackt	cogénération gaz naturel	2,1	0,3
Groeikracht Marvado	cogénération gaz naturel	3,3	0,4
Groeikracht Waver	cogénération gaz naturel	1,8	0,1
Groeikracht Marveco	cogénération gaz naturel	1,2	0,2
Groeikracht Vremde	cogénération gaz naturel	4,2	0,5
Groeikracht Meer	cogénération gaz naturel	7,0	0,2
<b>Sous-total</b>		<b>19,6</b>	<b>1,6</b>

(\*) Pour les projets en développement, les données sont indicatives. Source : Société

Le tableau ci-dessus ne présente que les investissements en fonds propres à court et moyen terme identifié, pour lesquels des contrats ont été signés. La Société a identifié d'autres projets potentiels qui pourraient donner lieu à des investissements à court et moyen terme.

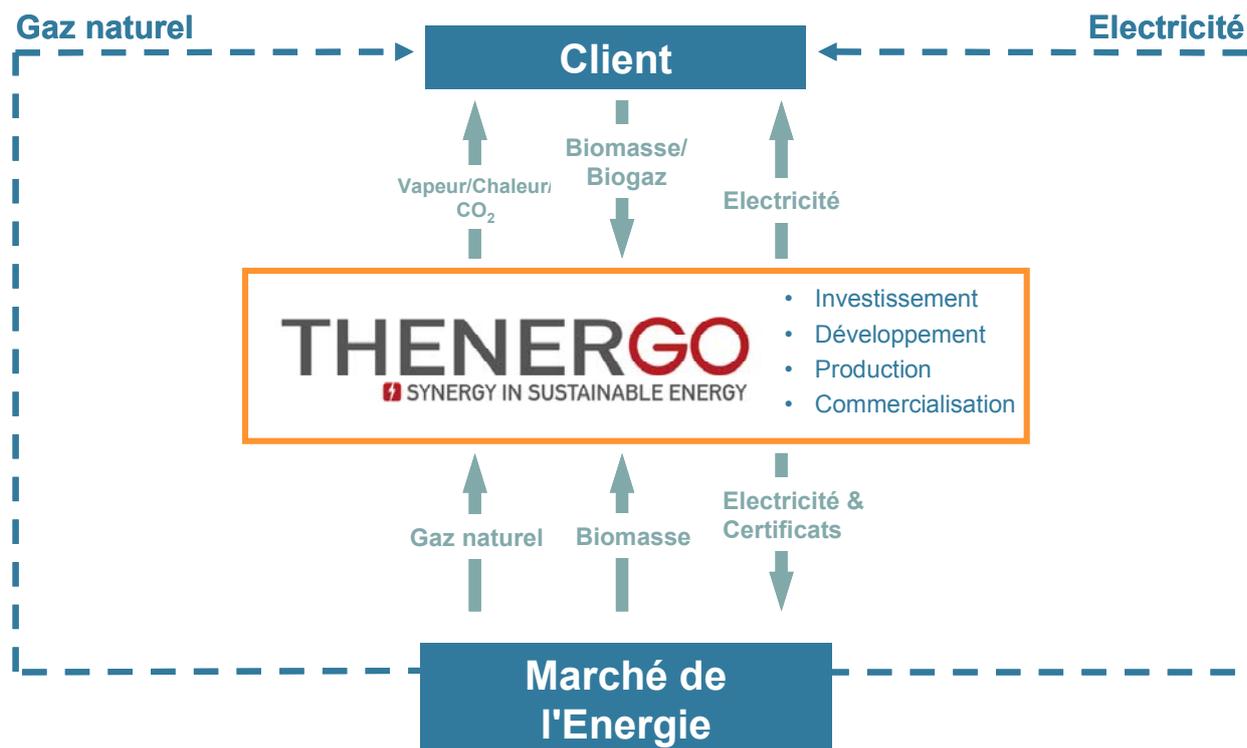
Se reporter également au chapitre 5.6 du présent document (engagements hors bilan).

## 7 APERCU DES ACTIVITES DE LA SOCIETE

### 7.1 Description de l'activité du Groupe

Thenergo est une entreprise belge qui développe des projets d'énergie durable. Ses activités consistent essentiellement en :

- La production d'énergie durable à travers ses installations,
- La conception, réalisation, la commercialisation et la maintenance de projets de cogénération à base de gaz naturel, ou de projets de biomasse (à base de biogaz)
- La vente d'électricité (production propre) et de certificats en Belgique (certificats de courant vert et certificats de cogénération).



Source : *Thenergo*

La production d'énergie durable consiste à optimiser l'utilisation et le rendement des énergies utilisées au cours du processus de production, qu'elles soient primaires (par exemple le gaz naturel) ou renouvelables (par exemple le biogaz). Ainsi, la cogénération, qui permet de produire de l'électricité et de récupérer la chaleur produite, optimise l'utilisation du gaz naturel ou du biogaz, qui est à l'origine de la combustion du moteur de cogénération.

La réalisation et la maintenance des installations sont sous-traitées. Les projets sont le plus souvent cofinancés par l'industriel qui va utiliser l'installation. Les installations de cogénération au gaz naturel ont une durée de vie d'environ 10 ans, et les installations de biomasse (cogénération à partir de biogaz) ont une durée de vie d'environ 15 ans.

Son chiffre d'affaires est donc constitué de :

- la vente d'énergie, avec :
  - vente d'électricité (sur le marché OTC de l'électricité, ou directement à des industriels) ;
  - la vente de chaleur et, plus marginalement, de CO<sub>2</sub> ;
- la vente de certificats verts et de cogénération ;
- une rémunération ponctuelle liée à la réalisation et à la construction des projets (ingénierie, gestion des projets).

Par ailleurs, la Société est agent commercial non exclusif en Belgique de Jenbacher, constructeur autrichien de moteur de cogénération haut de gamme (moteur dont le combustible est le gaz, qui produit de l'électricité). La Société utilise des moteurs Jenbacher pour ses installations. Cette activité réalise un chiffre d'affaires non significatif, et revêt, pour la Société, un intérêt stratégique plus que commercial ou financier : ce contrat d'agent commercial lui permet d'avoir une image du marché de la cogénération.

Ainsi, le chiffre d'affaires consolidé pro forma 2006 se décompose comme suit par source de revenu :

<b>CA consolidé pro forma 2006</b>	<b>K€</b>	<b>%</b>
Vente d'énergie	2 947	38,1%
<i>dont vente d'électricité</i>	2 233	28,9%
<i>dont vente de chaleur</i>	714	9,2%
Vente de certificats	1 402	18,1%
<i>dont certificats verts</i>	745	9,6%
<i>dont certificats de cogénération</i>	657	8,5%
Vente de projets opérationnels	3 095	40,0%
Vente autres	296	3,8%
<b>Total</b>	<b>7 740</b>	<b>100,0%</b>

*NB* : la différence de 2 K€ avec les états financiers présentés au chapitre 21 du présent document est due aux arrondis.

### 7.1.1 La cogénération

La cogénération consiste principalement à exploiter la chaleur créée dans le cadre de la production d'électricité à partir d'une source d'énergie (fossile ou non). Ainsi à partir d'une même source sont « cogénérées » de l'électricité et de la chaleur. Ce procédé permet d'accroître le rendement global des opérations de production d'électricité et de lutter contre les gaspillages d'énergie. La chaleur peut par exemple être utilisée pour le chauffage ou dans un process industriel.

Thenergo intervient dans la production simultanée d'électricité et de chaleur (cogénération) à partir de centrales fonctionnant au gaz naturel.

### 7.1.2 La biomasse

On appelle biomasse l'ensemble de la matière vivante, à la fois animale et végétale, qui peut être utilisée pour produire de l'électricité. On trouve parmi elle :

- le bois
- les déchets ligneux (plantes sèches et autres)
- les déchets organiques agricoles (fumier, lisiers...)
- les déchets agroalimentaires
- les déchets urbains (boues d'épuration, certaines ordures ménagères...)

On utilise ces combustibles dans des incinérateurs qui utilisent le principe de la cogénération : production simultanée d'électricité et de chaleur. La chaleur produite par la combustion de ces produits est utilisée pour porter de l'eau à l'état vapeur. Cette vapeur est utilisée pour entraîner une turbine, couplée à un alternateur qui génère de l'électricité, et on récupère ensuite la vapeur, un peu refroidie mais encore très chaude, pour l'utiliser dans d'autres filières énergétiques qui demandent de la chaleur.

Il existe deux types de biomasse qui permettent :

- pour la biomasse sèche, de produire de l'électricité à partir notamment de déchets de bois et de paille
- pour la biomasse humide, de produire de l'électricité essentiellement à partir du biogaz obtenu par la « méthanisation » de matières organiques issus par exemple de déchets végétaux, industriels et ménagers.

La biomasse sèche : le procédé le plus commun consiste à brûler dans une chaudière du bois ou des déchets de bois afin de générer de la vapeur qui est transformée en électricité via une turbine.

A ce jour, il n'existe pas de sites utilisant ce procédé au sein de Thenergo.

Le biogaz (ou biomasse humide) : le biogaz est principalement du méthane produit par la fermentation de matières organiques en l'absence d'oxygène. Le gaz obtenu permet de faire fonctionner une turbine qui produit de l'énergie.

A ce jour, Thenergo exploite plusieurs sites produisant de l'énergie à partir du bioagaz.

L'utilisation de biogaz issu de biomasse (méthanisation des déchets) permet, par rapport aux projets de cogénération utilisant le gaz naturel comme combustible pour produire de l'énergie, d'auto-alimenter l'installation de production d'énergie, et donc de se dispenser d'acheter le gaz naturel à l'extérieur. C'est le cas du projet Valmass, décrit au chapitre 7.5.1 du présent document.

### 7.1.3 Caractéristiques d'un projet type

Pour le financement et la construction d'un projet classique au gaz naturel, il convient de tenir compte des paramètres suivants :

- Coût moyen d'investissement : 1000 €/kW de puissance installée. Les éléments suivants de l'installation sont compris dans ce prix :
  - o Installation WKK (moteur à gaz) : pour les projets opérationnels, la Société a toujours opté pour un moteur à gaz Jenbacher, filiale de GE. Les moteurs Jenbacher ont des rendements électriques très élevés et conviennent dès lors parfaitement aux projets de la Société.
  - o Moyenne tension + transformateur : les installations sont toutes raccordées au réseau public électrique de sorte que le courant produit puisse être vendu en permanence au réseau ou que le client concerné puisse prendre de l'électricité du réseau (par ex. pour l'éclairage de la serre), quand l'installation ne fonctionne pas.
  - o Nettoyeur à gaz de combustion : les gaz de combustion produits par le moteur à gaz doivent d'abord être débarrassés de leurs composants nocifs avant de pouvoir être injectés dans la serre sous forme de chaleur pour stimuler la croissance des cultures.
  - o Tampon : un tampon est prévu pour stocker la chaleur produite par l'installation.
- Coût opérationnel moyen : 10 €/MWh (ce coût comprend principalement les frais d'entretien de l'installation). Le prix du gaz n'est pas compris dans ce coût. Une installation classique fonctionne au gaz naturel. Il faut donc préalablement passer un contrat « gaz naturel ». A la date du présent document, le prix du gaz varie en moyenne aux alentours de 20-25 €/MWh tout compris pour une entreprise d'horticulture dotée d'une installation type.
- Délai d'autorisation : Il faut en moyenne considérer un délai de 6 mois pour l'obtention du permis de bâtir et du permis d'environnement.
- Délai de construction : A partir de la commande, il faut considérer une période de construction et de livraison de 9 à 12 mois.
- Revenus : les revenus d'un projet type sont triples :
  - o Vente d'électricité : l'électricité produite par les unités est mise quasi intégralement sur le réseau. L'électricité n'est pas vendue sur base de contrats fixes à long terme, mais elle est vendue sur le marché OTC (Endex) ou sur le marché spot (APX pour les Pays-Bas ou Belpex pour la Belgique). Les contrats OTC sont généralement conclus pour l'unité WKK qui tourne en continu et qui produit donc de l'électricité en permanence. Le prix de l'électricité fixé par contrat ne change pas pendant toute la durée du contrat mais dépend fortement de la situation du marché. En général, aucun contrat OTC n'est passé à long terme, mais pour des périodes d'une semaine ou d'un mois. Il est très difficile de fixer un prix moyen parce qu'il faut tenir compte d'un marché fluctuant. Sur base de la situation du marché, le prix moyen à la

date du présent document est d'environ 65 €/MWh. Les unités pouvant aisément être mises en marche et à l'arrêt peuvent être engagées pour la vente de courant au marché spot.

- Sur APX et Belpex, les volumes sont négociés sur base « day-ahead ». En faisant fonctionner une unité flexible pendant les heures de pointe (les heures les plus chères de la journée), le prix moyen obtenu peut être beaucoup plus élevé. Pour un fonctionnement pendant quelques heures de pointe, il est possible d'atteindre, à la date du présent document, un prix de 120 EUR/MWh sur APX.
- Avec les unités, on peut également faire des bénéfices en ne produisant justement pas d'électricité. Quand on conclut un marché OTC pour une certaine période, il faut également, au cours de cette période, fournir la quantité de courant stipulée dans le contrat à la partie avec laquelle on a passé le marché. Si les prix du marché sont bas à ce moment-là, il peut être plus intéressant de ne pas faire tourner l'installation et de racheter le courant à meilleur prix. Cette flexibilité est un atout par rapport aux grandes centrales (nucléaires par exemple), qui ne peuvent évidemment pas stopper leur production en fonction des conditions de marché.
- Chaleur : Outre de l'électricité, l'installation WKK produit également de la chaleur pouvant être utilisée à bon escient par l'horticulteur.
- Certificats : En Flandre, il existe un système de certificats (cf. chapitre 7.2 du présent document). Un certificat cogénération atteste que 1.000 kilowattheures (kWh) d'énergie primaire ont été économisés dans une installation de cogénération qualitative comparativement à une situation où la même quantité d'électricité et/ou énergie mécanique et de chaleur sont générées séparément. Le producteur d'électricité par cogénération reçoit un certificat qu'il peut revendre à des fournisseurs d'électricité généralistes. Les fournisseurs d'électricité doivent, en effet, chaque année introduire un certain nombre de certificats auprès des autorités flamandes. A la date du présent document, le prix moyen du marché d'un certificat WKK s'élève à 42 €/MWh.

Si on n'alimente pas une installation au gaz naturel mais au biogaz, on parle de production de courant vert. Pour ce faire, les autorités ont développé le système de certificats de courant vert. Par 1 MWh de courant vert produit, le producteur reçoit un certificat qu'il peut vendre à un fournisseur d'électricité. A la date du présent document, la valeur moyenne du marché s'élève à 110 €/MWh.

## **7.2 Les sources de revenus**

### **7.2.1 La vente de certificats**

À compter du mois d'octobre 2003, les États membres de l'Union européenne seront tenus de prouver l'origine renouvelable de l'électricité consommée : les certificats verts répondent à cette exigence. En effet, les kilowattheures verts se fondent dans la masse des kilowattheures distribués par le réseau, et seuls les certificats permettent de suivre précisément leurs transferts.

Une fois injecté sur un réseau de distribution, un électron issu de source hydraulique, photovoltaïque ou éolienne ne se distingue en rien d'un électron issu de source fossile ou nucléaire. Un industriel peut certes choisir de se raccorder directement à une centrale utilisant des technologies renouvelables, mais en pratique, ce cas de figure est rare. En revanche, grâce aux certificats, un opérateur peut prouver à son client qu'il a injecté sur le réseau une quantité donnée d'électricité produite à partir de sources d'énergies renouvelables, correspondant à ce que le client a demandé à consommer : les acheteurs finaux des certificats sont les consommateurs qui souhaitent accorder une préférence aux énergies renouvelables, dans le but de contribuer à la protection de l'environnement.

Un certificat vert est donc une attestation de production d'électricité, d'une valeur financière variable, délivrée à l'exploitant d'une centrale utilisant les énergies renouvelables. La quantité d'électricité donnant lieu à un certificat est prédéfinie et correspond actuellement à un mégawattheure (MWh). Le certificat code sous une forme électronique, harmonisée au niveau européen, une série de données qui permet aux pays européens de pratiquer un langage commun et d'effectuer des transactions

La valeur d'un certificat vert est déterminée par la différence entre le coût marginal (coût du dernier kilowattheure produit) de l'électricité produite à partir de sources renouvelables et le prix de l'électricité sur le marché de gros. L'offre émane des producteurs qui commercialisent leurs kilowattheures sur le réseau aux conditions du marché, et proposent, en parallèle à la vente, les certificats verts correspondants.

### **7.2.1.1 Les certificats verts en Belgique**

Ce système est composé de deux volets. D'une part, les producteurs d'électricité issue de sources d'énergie renouvelables peuvent obtenir des certificats verts. D'autre part, il existe une obligation de certificats pour les fournisseurs d'électricité. Ils doivent fournir un certain nombre de certificats verts.

Les producteurs d'électricité issue de sources d'énergie renouvelables peuvent obtenir des certificats verts pour l'électricité qu'ils produisent auprès du régulateur de marché du gaz et de l'électricité de la province belge dont il dépend. Le régulateur flamand des marchés du gaz et de l'électricité est la Vlaamse Reguleringsinstantie voor de Elektriciteits- en Gasmarkt (VREG). Un certificat vert atteste que 1.000 kilowattheures (kWh) d'électricité ont été produits à partir d'une source d'énergie renouvelable. Les producteurs d'énergie ayant obtenu un certificat vert ne reçoivent pas celui-ci sur papier. Les certificats verts sont rassemblés par l'organisme public belge de régulation de l'énergie, en Flandre la VREG, dans une banque de données centrale, que les producteurs peuvent consulter sur internet. Le producteur peut vendre ces certificats verts à des fournisseurs qui doivent encore satisfaire à leur obligation de certificats. Si le producteur est lui-même également fournisseur, il pourra les utiliser pour satisfaire à sa propre obligation de certificats.

En Flandre, tout fournisseur d'électricité est obligé de fournir une certaine quantité d'électricité produite à partir de sources d'énergie renouvelables. Cette quantité correspond à un volume minimal déterminé de l'électricité totale qu'il fournit à ses clients. En 2002, année où le système est entré en vigueur, ce volume minimal s'élevait à 0,8 pour cent de la quantité livrée. En 2007, ce volume est passé à 6 % de la quantité livrée. Les certificats verts sont utilisés comme preuve du respect du volume minimal d'électricité produite à partir de sources d'énergie renouvelables. Chaque année, les fournisseurs sont tenus de transmettre à la VREG, avant le 31 mars de l'année suivante, un certain nombre de certificats verts. Sur cette base, la VREG contrôle si un fournisseur a respecté pendant l'année le volume minimal. Un certificat vert atteste que 1.000 kWh d'électricité ont été produits à partir d'une source d'énergie renouvelable. Le nombre de certificats qu'un fournisseur doit présenter s'appelle l'obligation de certificats pour le fournisseur. Chaque année, la VREG calcule le nombre de certificats verts que chaque fournisseur devra présenter pour satisfaire à cette obligation de certificats. La VREG informe le fournisseur de ce nombre ; le fournisseur doit ensuite produire ce nombre de certificats à l'attention de la VREG. Si un fournisseur est aussi producteur et produit donc lui aussi de l'électricité à partir de sources d'énergie renouvelables, il peut demander des certificats verts auprès de la VREG. Dans le cas contraire, il peut acheter des certificats verts sur le marché, auprès de producteurs.

Si un fournisseur présente le nombre requis de certificats verts, il satisfait à son obligation de certificats. S'il fournit un nombre insuffisant de certificats, il sera redevable d'une amende administrative de 125 euros par certificat manquant. Ainsi, en 2007, le prix d'un certificat vert est obligatoirement compris entre 80 € (prix minimum garanti par l'état belge) et 125 € (montant de l'amende).

### **7.2.1.2 Les certificats de cogénération en Flandre**

Depuis le 1er janvier 2005, un système de certificats cogénération est d'application en Région flamande, dans le but de promouvoir les économies d'énergie primaire par la mise en œuvre d'installations de cogénération qualitatives pour la production de chaleur et d'électricité.

Ce système est composé de deux volets. D'une part, il y a une obligation pour tout fournisseur d'électricité de veiller à un volume minimal d'électricité provenant d'installations thermiques qualitatives. D'autre part, les propriétaires d'installations thermiques qualitatives (producteurs d'électricité par cogénération) peuvent demander des certificats cogénération au régulateur flamand des marchés du gaz et de l'électricité, la VREG.

Les producteurs d'électricité par cogénération peuvent obtenir des certificats cogénération auprès de la VREG pour les économies d'énergie (économies d'énergie primaire, ou de Primary Energy Unit, PEU) qu'ils ont réalisées en Région flamande au moyen d'installations thermiques qualitatives qui satisfont aux conditions des installations thermiques qualitatives.

Un certificat cogénération atteste que 1.000 kilowattheures (kWh) d'énergie primaire ont été économisés dans une installation de cogénération qualitative comparativement à une situation où la même quantité d'électricité et/ou énergie mécanique et de chaleur sont générées séparément. Les producteurs d'énergie par cogénération à qui un certificat cogénération a été attribué ne reçoivent pas celui-ci sur papier. Les certificats sont rassemblés par la VREG dans une banque de données centrale, que les producteurs peuvent consulter sur Internet.

Les producteurs peuvent vendre ces certificats cogénération aux fournisseurs d'électricité qui ne satisfont pas encore à leur obligation de certificats. Si le producteur d'électricité par cogénération est lui-même également fournisseur d'électricité, il peut les utiliser pour satisfaire à sa propre obligation de certificats.

En Flandre, tout fournisseur d'électricité est tenu depuis 2005 de contribuer à l'économie d'une quantité d'énergie primaire déterminée, au moyen d'une unité de cogénération qualitative. La quantité d'énergie primaire à économiser correspond à un volume minimal déterminé de l'électricité totale qu'il fournit à ses clients. En 2005, ce volume minimal s'élevait à 1,19 % et à 2,16 % pour 2006. Il passera à 5,23 % à partir de 2012.

Si un fournisseur présente le nombre requis de certificats cogénération, il satisfait à son obligation de certificats. S'il fournit un nombre insuffisant de certificats, il sera redevable d'une amende administrative de 45 € par certificat cogénération manquant. Les amendes administratives sont versées au Fonds Énergie. Ce fonds peut être utilisé par le Gouvernement flamand entre autres pour le financement de sa politique en matière de cogénération.

Ainsi, en 2007, le prix d'un certificat de cogénération est obligatoirement compris entre 29 € (prix minimum garanti par l'état belge) et 45 € (montant de l'amende).

### 7.2.2 La vente d'énergie

La Société rencontre deux cas de figures pour la vente d'énergie : soit à prix fixe et convenu à l'avance (c'est le cas pour Biocogen), soit sur le marché de l'énergie APX en France ou Belpex en Belgique (c'est le cas pour tous les « Groeikracht », installations de cogénération à partir de gaz naturel).

**Biocogen** : contrat de 3 ans avec la S.A. SPE pour l'achat de l'ensemble du courant produit au prix fixe de 36 €/MWh. Le contrat avec la SPE présente l'avantage pour Biocogen de ne pas devoir mentionner au préalable les quantités d'électricité qui seront produites. En principe, un producteur d'électricité doit pouvoir dire à l'avance à son acheteur combien d'électricité sera produite sur une certaine période. L'acheteur doit connaître ces quantités, parce qu'il doit être en mesure de garder l'équilibre entre la quantité de courant qu'il achète et la quantité de courant qu'il vend. Dans certains cas, un client peut exiger qu'un producteur transmette des mentions par quart d'heure. Ceci est toutefois quasi impossible pour un bioprojet tel que Biocogen. La quantité d'électricité produite dépend de la quantité et de la qualité du biogaz qui est brûlé dans le moteur à biogaz. La quantité et la qualité du biogaz dépendent des processus de production d'Oudegem papier, producteur de papier chez qui le système est en place. Par exemple, quand une ligne de production est mise à l'arrêt pour un entretien, on dispose de beaucoup moins de biogaz et une quantité beaucoup moins importante de courant vert sera donc produite. La production de courant est très variable, parce que le combustible n'est pas disponible en permanence (contrairement aux centrales classiques dans lesquelles on utilise toujours du mazout, du gaz naturel ou du charbon comme combustible). Le contrat « courant » que Biocogen a passé avec la SPE est dès lors très intéressant puisque Biocogen ne vend que le courant qu'elle peut livrer et ne doit payer aucune amende pour non livraison.

**"Groeikrachten" (unités « WKK »)** : pour la vente d'électricité, des contrats sont conclus avec la S.A.R.L. Anode et la S.A.R.L. Pon Powerhouse, qui sont des intermédiaires entre la Société et le marché de l'énergie. L'électricité produite est vendue sous forme de marchés hors cote (OTC-deals) (contrats à long terme). L'électricité produite par les moteurs flexibles est vendue sur le marché spot (Belpex pour la Belgique– APX pour les Pays-Bas).

L'électricité qui est produite par les unités WKK est mise quasi intégralement sur le réseau. L'électricité n'est pas vendue sur base de contrats fixes à long terme, mais elle est vendue sur le marché OTC (Endex) ou sur le marché spot (APX ou Belpex). Les contrats OTC sont généralement conclus pour l'unité WKK qui tourne en continu et qui produit donc de l'électricité en permanence. Le prix de l'électricité fixé par contrat ne change pas pendant toute la durée du contrat, mais dépend fortement de la situation du marché. En général, aucun contrat OTC n'est passé à long terme, mais pour des périodes d'une semaine ou d'un mois. Il est très difficile de fixer un prix moyen parce qu'il faut tenir compte d'un marché fluctuant. Au jour du présent document, on peut obtenir un prix moyen de 65 €/MWh en fonction de la situation du marché. Les unités WKK pouvant aisément être mises en marche et à l'arrêt peuvent être engagées pour la vente de courant au marché spot.

Sur les marchés APX et Belpex, les volumes sont négociés sur base « day-ahead ». En faisant tourner une unité WKK flexible pendant les heures de pointe (les heures les plus chères de la journée), le gain sur la vente d'électricité est maximisé. Pour un fonctionnement pendant quelques heures de pointe, le prix peut aisément atteindre 120 euros/MWh sur APX.

Grâce aux unités WKK, on peut également faire des bénéfices en ne produisant justement pas d'électricité. Quand on conclut un marché OTC pour une certaine période, on doit également, au cours de cette période, fournir la quantité de courant convenue par contrat à la partie avec laquelle on a conclu le marché. Si les prix du marché sont très bas à ce moment-là, il peut être plus intéressant de ne pas faire tourner l'installation et de racheter le courant à meilleur prix.

### **7.3 Aperçu des marchés du Groupe**

Thenergo intervient sur la production d'électricité à partir d'énergies renouvelables.

#### **7.3.1 Un environnement politique et réglementaire favorable**

Les gaz à effet de serre sont impliqués dans le réchauffement climatique de la planète. Les énergies renouvelables contribuent à la diminution des émissions des gaz à effet de serre. Dans ce contexte, le marché des énergies renouvelables devrait connaître une croissance importante qui sera également supportée par l'anticipation de tensions durables sur le prix du baril de pétrole.

##### **(i) Protocole de Kyoto**

La protection de l'environnement et la réduction des émissions des gaz à effet de serre font l'objet d'une volonté politique croissante. Lors du sommet de Rio de Janeiro en 1992, la communauté internationale s'est engagée à prendre des mesures en faveur de l'environnement. Ce mouvement s'est poursuivi avec la ratification du protocole de Kyoto qui concerne les changements climatiques et l'émission des gaz à effet de serre. Le 5 février 2005, ce protocole est entré en vigueur.

Les états signataires du protocole de Kyoto se sont engagés globalement à réduire de 5,2% leurs émissions des gaz à effet de serre par rapport à l'année 1990 et se sont soumis à un quota d'émission annuel déterminé. Il est prévu que l'effort soit réalisé sur la période 2008-2012 avec notamment un objectif de 8% pour l'union européenne et de 6% pour le Canada et le Japon.

##### **(ii) Conjoncture favorable au développement des énergies renouvelables**

Les Etats membres de l'Union Européenne ont décidé débiter leurs efforts dans la période 2005-2007. Ces dispositions vont contraindre les différents Etats membres à mettre en place des mesures destinées à réduire les gaz à effet de serre, notamment en trouvant des alternatives aux énergies fossiles lors de la production d'électricité.

D'autre part, un système d'échange de quotas autorisera les pays à acheter ou à vendre des tonnes d'émission de CO<sub>2</sub>, en fonction de leurs besoins ou de leurs politiques, l'objectif restant d'atteindre in fine les 5,2% de réduction d'émission des gaz à effet de serre par rapport au niveau de 1990.

La Directive européenne n°2001/77/CE précise dans son préambule la nécessité de promouvoir en priorité les sources d'énergies renouvelables dans la mesure où leur exploitation contribue à la

protection de l'environnement et à l'accélération de l'atteinte des objectifs fixés par le protocole de Kyoto. Elle fixe pour chaque Etat membre un objectif à atteindre concernant leur part d'électricité produite à partir de sources d'énergies renouvelables dans leur consommation brute d'électricité en 2010.

Par ailleurs, l'anticipation d'un prix durablement élevé du baril de pétrole constitue un facteur supplémentaire du développement des énergies renouvelables. Cette hausse des cours du pétrole accroît la dépendance énergétique des Etats non producteurs de pétrole et les incite à accélérer le développement des énergies renouvelables.

(iii) Marché européen de production des énergies renouvelables

Il est significatif de comparer pour chaque Etat membre la part d'électricité produite à partir des énergies renouvelables estimées pour 2010 par rapport à 2001. Le tableau ci-dessous illustre cette comparaison :

**Part d'électricité produite à partir d'énergies renouvelables en Europe  
Comparaison entre les résultats de 2001 et les objectifs pour 2010**

	Part en % consommation brute d'électricité	Objectifs indicatifs pour 2010 en % (1)
Allemagne	6.2	12.5
Autriche	67.3	78.1
Belgique	1.6	6
Danemark	17.4	29
Espagne	21.2	29.4
Finlande	25.7	35
France	16.4	21
Grèce	5.1	20.1
Irlande	4.2	13.2
Italie	16.8	25
Luxembourg	1.5	5.7
Pays-Bas	4	12
Portugal	34.2	45.6
Royaume-Uni	2.5	10
Suède	54.1	60
<b>Total Union Européenne</b>	<b>15.2</b>	<b>22.1</b>

(1) : il s'agit des objectifs indicatifs concernant la part d'électricité produite à partir de sources d'énergie renouvelables dans la consommation brute d'électricité en 2010 figurant en annexe de la directive du Parlement européen et du Conseil du 27 septembre 2001 (2001/77/CE).

Source : Observatoire de l'énergie d'après Commission européenne ; DGTREN

Par ailleurs, le Conseil Européen et ses 27 pays membres ont adopté le 16 mars 2007 plusieurs mesures dites « Energy for a changing world ». L'objectif de 20% d'énergie renouvelable consommée à l'horizon de 2020 a été adopté à l'échelle européenne. Cet objectif sera ensuite décliné sur chacun des Etats Membres en fonction de leur situation et de leur politique énergétique, comme le souhaitait la France.

L'Europe s'est donc dotée d'un objectif contraignant en matière d'énergie renouvelable : « une proportion contraignante de 20 % d'énergies renouvelables dans la consommation énergétique totale de l'UE d'ici 2020 ». Cette mesure pourrait faire l'objet d'une nouvelle directive européenne en remplacement de la 2001/77/CE toujours en vigueur.

Cet objectif de long terme est également un signe à l'industrie européenne, aux investisseurs et aux chercheurs, leur offrant ainsi un cadre stable pour le développement de leurs projets.

Parallèlement, le Conseil Européen a affirmé son objectif de réduire de 20% la consommation énergétique de l'Union Européenne par rapport aux projections pour l'année 2020. En matière de biocarburants, une proportion minimale contraignante de 10% de biocarburants dans la consommation totale d'essence et de gazole destinés au transport au sein de l'UE d'ici 2020 a également été pris.

### 7.3.2 Le marché de l'électricité et du gaz en Flandre

Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2003, le marché du gaz naturel et de l'électricité est libéralisé en Flandre. Auparavant, un acheteur d'électricité ou de gaz naturel n'avait aucune possibilité de choisir son fournisseur d'électricité et de gaz naturel. Le consommateur d'énergie ne pouvait s'adresser qu'à l'intercommunale d'électricité ou de gaz naturel de sa commune. Cette intercommunale était responsable de « la distribution d'électricité et/ou de gaz naturel » : elle veillait tant à la vente d'électricité et de gaz qu'à l'infrastructure (l'installation des conduites, leur entretien et le raccordement au réseau des nouveaux consommateurs). Comme il n'existait pas de concurrence, les prix de l'électricité étaient souvent plus élevés qu'à l'étranger pour les PME.

Après la libéralisation du marché de l'électricité et du gaz, la distribution d'électricité et de gaz naturel fut répartie en deux activités dans la Région flamande :

- Vente d'électricité et/ou de gaz naturel : la fourniture d'énergie par des fournisseurs en concurrence les uns avec les autres. Avant que les fournisseurs puissent livrer de l'électricité et du gaz naturel à la Région flamande, ils doivent obtenir une autorisation de livraison de la VREG (Instance flamande de Régularisation pour le Marché du Gaz et de l'Electricité). Cette autorisation n'est accordée que s'ils peuvent prouver qu'ils sont techniquement et financièrement suffisamment compétents pour commercialiser de l'électricité et du gaz naturel.
- Gestion du réseau : l'exploitation, l'entretien et le développement du réseau de distribution. Dans le marché libéralisé de l'électricité et du gaz, la gestion du réseau reste aux mains des gestionnaires du réseau. Il s'agit des intercommunales ou des régies d'électricité et de gaz naturel. La gestion du réseau reste un monopole, parce que le réseau existant doit être utilisé le plus efficacement possible. On évite ainsi également que plusieurs réseaux d'électricité et de gaz naturel soient installés les uns à côté des autres.

Les fournisseurs suivants opèrent en Flandre :

Anode BV : électricité	E.on Ruhrgas AG : gaz naturel
Distrigas : gaz naturel	Essent Belgium : électricité et gaz naturel
Dong Energie Sales BV : gaz naturel	Gaz de France : gaz naturel
Echte Energie België (rachetée par Eneco) : électricité	Lampiris NV/SA : électricité
Ecopower CVBA : électricité	Nuon Belgium NV/SA : électricité et gaz naturel
EDF Belgium : électricité et gaz naturel	RWE Energy Nederland NV : gaz naturel
Electrabel NV/SA : électricité et gaz naturel	SPE NV/SA : électricité et gaz naturel
Electrabel Customer Solutions : électricité et gaz naturel	<b>Thenergo NV/SA : électricité et gaz naturel</b>
Endesa Energia : électricité	Trianel Energie BV
EBEM (Elektriciteitsbedrijf Merksplas) : électricité et gaz naturel	Wase Wind CVBA
Eneco BV (entreprise de commercialisation d'énergie) : électricité et gaz naturel	Wingas : gaz naturel
E.on Belgium : électricité et gaz naturel	

**Parts de marché des fournisseurs actifs exprimées en nombre total de consommateurs AMR d'électricité (points d'accès)**

<b>Fournisseur</b>	<b>1<sup>er</sup> janvier 2007</b>	<b>1<sup>er</sup> février 2007</b>
Electrabel Customer Solutions	66,72 %	66,90 %
SPE	15,61 %	15,51 %
Nuon Belgium	7,17 %	7,12 %
Essent Belgium	4,31 %	4,26 %
Electrabel	1,97 %	1,95 %
Eneco Energie International	1,53 %	1,55 %
E.ON Belgium	1,18 %	1,17 %
EDF Belgium	0,94 %	0,95 %
Trianel	0,19 %	0,19 %
Electriciteitsbedrijf Merksplas	0,12 %	0,14 %
Anode BV	0,07 %	0,07 %
E.ON Sales & Trading	0,06 %	0,07 %
Ecopower	0,07 %	0,07 %
Wase Wind	0,03 %	0,03 %
Lampiris	0,01 %	0,01 %
<b>Total</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Source : *Commission de Régulation de l'Electricité et du Gaz belge (CREG)*

AMR est l'abréviation de "Automated meter read" (mesure automatique des compteurs). Il s'agit des plus grands consommateurs d'électricité dont les compteurs sont lus à distance tous les jours. Un compteur spécialement adapté relève la consommation par quart d'heure pour l'électricité et par heure pour le gaz. L'intervention d'un préposé au relevé des compteurs n'est dès lors pas nécessaire.

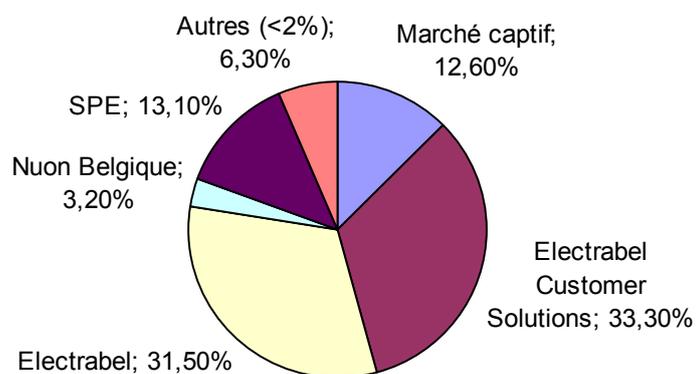
Part de marché des fournisseurs pour la livraison de gaz naturel aux consommateurs industriels en Flandre en 2007 :

**Parts de marché des fournisseurs actifs exprimées en nombre total de consommateurs AMR de gaz naturel (points d'accès)**

<b>Fournisseur</b>	<b>1<sup>er</sup> janvier 2007</b>	<b>1<sup>er</sup> février 2007</b>
Electrabel Customer Solutions	60,61 %	60,73 %
Distrigas	17,02 %	16,67 %
SPE	10,32 %	10,53 %
Gaz de France	5,35 %	5,17 %
Nuon Belgium	3,25 %	3,45 %
Wingas	2,87 %	2,87 %
EDF Belgium	0,38 %	0,38 %
Essent Belgium	0,19 %	0,19 %
Elektriciteitsbedrijf Merksplas	0,00 %	0,00 %
Intergas Levering	0,00 %	0,00 %
<b>Total</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Source : *Commission de Régulation de l'Electricité et du Gaz belge (CREG)*

**Parts de marché des fournisseurs d'électricité actifs en Belgique sur base de l'énergie livrée en 2006**

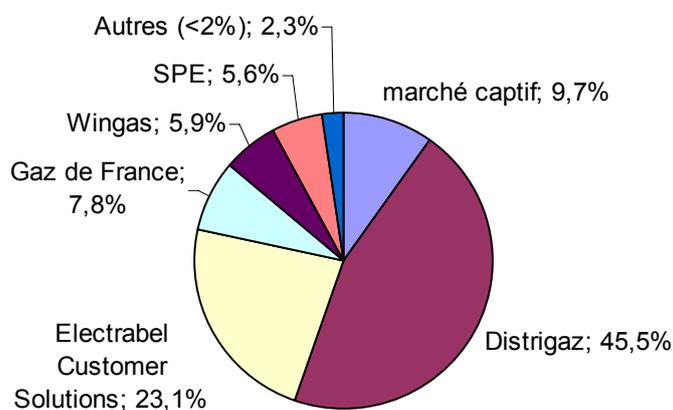


Total Belgique : 79,22 TWh

Autres fournisseurs: Anode; Electricité de France; Elektriciteitsbedrijf Merksplas; Eneco Energie International; E.ON Belgium; E.ON Sales & Trading; Ecopower; Essent Belgium; Lampiris; RWE Key Account; Thenergo; Trianel Energie; Wase Wind; Gestionnaires de réseau; Hub & importation directe.

Source : *Commission de Régulation de l'Electricité et du Gaz belge (CREG)*

**Parts de marché des fournisseurs de gaz naturel actifs  
en Belgique sur base de l'énergie livrée en 2006**



**Total Belgique : 190,4 TWh**

Autres fournisseurs : EDF Belgium; Elektriciteitsbedrijf; Merksplas ; Essent Belgium ; Intergas Levering ; Nuon Belgium ; Gestionnaires de réseau.

Source : *Commission de Régulation de l'Electricité et du Gaz belge (CREG)*

#### **7.4 Présentation des sites opérationnels de production d'énergie du Groupe**

Thenergo a aujourd'hui des participations dans les unités suivantes :

	Puissance Installée (MWe) (*)		Production Annuelle d'Electricité (GWh)		% détenu (directement et indirectement par Thenergo)	Date de mise en service
	Brut	Net	Brut	Net		
Groeikracht Merksplas	2,8	1,4	11,7	6,0	50,9%	01/12/2003
Groeikracht Boechout	5,3	2,5	18,3	8,8	48,0%	01/08/2005
Groeikracht Markvallei	7,5	1,0	26,8	3,4	12,8%	01/08/2006
Groeikracht Broechem	1,8	0,2	7,5	1,0	12,8%	01/06/2006
Groeikracht Etten-Leur	2,4	0,4	10,5	1,6	15,3%	01/02/2006
Groeikracht Butenpole	4,0	0,6	17,2	2,6	15,3%	01/02/2007
Biocogen	1,4	0,7	11,6	5,8	50,0%	01/09/2005
<b>TOTAL</b>	<b>25,2</b>	<b>6,8</b>	<b>103,6</b>	<b>29,2</b>	-	-

(\*)MWe signifie MW électriques. En effet, dans le cadre de la cogénération on parle de MWe et de MW thermique (MWth). Ne sont pris en compte ici que les MW électriques

##### **7.4.1 Présentation des unités de cogénération à partir du gaz naturel**

- **Groeikracht Merksplas (détenu à 44,99 % par Thenergo et à 11,66 % par Polargen)**

Concept du projet : l'entreprise horticole « De Heuvels » est l'un des plus grands producteurs de tomates en Belgique. Elle est spécialisée dans la culture en serre de tomates en grappes. Cela passe notamment par un éclairage artificiel intensif : en effet, il est nécessaire d'apporter aux tomates de la

lumière durant la nuit et les journées à faible intensité lumineuse. De cette façon, la croissance des fruits est optimale aussi bien en hiver qu'en été et même la nuit.



Le système de cogénération installé fournit :

- de l'électricité pour l'éclairage des serres,
- de la chaleur pour le chauffage des serres,
- du CO<sub>2</sub> pour l'enrichissement de l'air des serres,
- de l'électricité qui est revendue sur le réseau.

De plus, des certificats de cogénération peuvent être revendus.

Caractéristiques du projet mis en service en septembre 2004 :

- cogénération à partir du gaz naturel :
  - 1 module de 1.060 kWe
  - 1 module de 650 kWe
- Nombre d'heures de fonctionnement annuel :
  - Module 1 : 5250 heures
  - Module 2 : 2000 heures
- Production d'électricité à partir de cogénération de 11 726 MWh/an pour :
  - Eclairage des serres
  - Exportation sur le réseau
- Récupération de chaleur pour chauffage de la serre avec un réservoir tampon
- Enrichissement des serres au CO<sub>2</sub>
- **Groeikracht Boeichout (détenu à 41,02 % par Thenergo et à 13,67 % par Polargen)**

Concept du projet : avec 5,5 hectares de cultures de tomates sous serre, A&D Naenen dispose d'une demande de chaleur suffisamment importante pour justifier un système combiné chaleur-électricité. L'installation fournit à A&D Naenen de la chaleur pour le chauffage de la serre. Cette chaleur peut être stockée dans des réservoirs tampon. Cela permet de maximiser la production d'électricité pendant la journée, lorsque les prix de l'électricité sont plus élevés, et de stocker temporairement la chaleur. La nuit, lorsque la demande de chaleur est la plus élevée, on peut alors extraire la chaleur des réservoirs pour maintenir les serres à température. De cette manière, le rendement énergétique est optimisé.



Le système de cogénération installé fournit :

- de l'électricité pour l'éclairage des serres,
- de la chaleur pour le chauffage des serres,
- du CO<sub>2</sub> pour l'enrichissement de l'air des serres,
- de l'électricité qui est revendue sur le réseau.

De plus, de certificats de cogénération peuvent être revendus.

Caractéristiques du projet mis en service en juillet 2005 :

- cogénération à partir du gaz naturel :
  - 1 module de 1.400 kW<sub>e</sub>
  - 1 module de 1.060 kW<sub>e</sub>
  - 2 modules de 650 kW<sub>e</sub>
- Production d'électricité à partir de cogénération de 18 256 MWh/an pour :
  - Eclairage des serres
  - Exportation sur le réseau
- Récupération de chaleur pour chauffage de la serre avec un réservoir tampon
- Enrichissement des serres au CO<sub>2</sub>

Les deux plus grands moteurs sont pourvus d'un système de lavage des gaz de manière à ce que les gaz de combustion puissent être utilisés pour l'enrichissement au CO<sub>2</sub>

- **Autres installations opérationnelles (sur le même modèle)**
  - **Groeikracht de Markvallei S.A. (détenu par Polargen à 25,13 %)**  
Technique d'énergie : moteur à gaz  
Puissance électrique des moteurs à gaz : 7 522 kW (5 moteurs)  
Electricité à partir de cogénération produit/an : 26 813 MWh
  - **Groeikracht Broechem S.A. (détenu par Polargen à 25%)**  
Technique d'énergie : moteur à gaz  
Puissance électrique des moteurs à gaz : 1 822 kW  
Electricité à partir de cogénération produit/an : 7 502 MWh
  - **Groeikracht Etten-Leur S.A.R.L. (détenu par Polargen à 30 %)**  
Technique d'énergie : moteur à gaz  
Puissance électrique des moteurs à gaz : 2 428 kW  
Electricité à partir de cogénération produit/an : 10 524 MWh
  - **Groeikracht Butenpole S.A.R.L. (détenu par Polargen à 30 %)**

Technique d'énergie : moteur à gaz  
Puissance électrique des moteurs à gaz : 4 000 kW (2 moteurs)  
Electricité à partir de cogénération produit/an : 17 216 MWh

#### 7.4.2 Présentation des unités de cogénération à partir de biogaz

- **Biocogen**

Concept du projet : dans le cadre de l'épuration de ses eaux usées, VPK (un des leaders européens de la fabrication d'emballages) a installé sur son site de Dendermonde (Belgique), à côté de son traitement aérobie, un réacteur de digestion anaérobie pour l'épuration des eaux usées. Ce type d'épuration a pour avantage de voir les déchets convertis en méthane et CO<sub>2</sub> dans le réacteur par des bactéries anaérobies. Le gaz qui est alors libéré est appelé biogaz et peut être brûlé dans un moteur à gaz et transformé en chaleur et électricité. Avant de pouvoir alimenter le moteur, le gaz doit être lavé, un processus au cours duquel sont éliminées les substances qui peuvent s'avérer nocives pour le moteur.



*Lavage du Bio gaz*

Le système de cogénération installé fournit :

- de l'électricité et de la chaleur pour VPK,
- de l'électricité qui est revendue sur le réseau.

De plus, de certificats d'électricité verte peuvent être revendus.

Caractéristiques du projet mis en service en septembre 2005 :

- moteur au biogaz de 1,4 MWe
- 7400 heures de service par an
- Courant vert produit par an : environ 11 500 MWh

#### 7.4.3 Présentation de Polargen

Polargen a été fondée en 2003 par Gunter de Pooter et Gerrit F. Land à 't Harde aux Pays-Bas. Son activité principale est le développement et la gestion d'installations de combinaison de chauffage et de force motrice dans le secteur horticole en Belgique et aux Pays-Bas. Ces installations permettent une production combinée de chaleur et d'électricité. Ainsi l'énergie présente dans le combustible est bien mieux utilisée que dans les cas de génération séparée d'électricité et de chaleur. La chaleur et le CO<sub>2</sub> libéré dans le gaz de combustion sont utilisés par l'horticulteur pour stimuler la croissance de ses cultures. L'électricité produite peut être consacrée à l'usage propre ou commercialisée sur le marché. La Société détient Polargen à 51 %.

Polargen possède actuellement une puissance installée de 27,8 MWe (cf. chapitre 7.3.2 du présent document). De plus, il est prévu la construction de 5 nouvelles installations dans le Benelux pour une

puissance totale installée de 48,1 MWe (cf chapitre 7.5.1 du présent document). Ainsi, fin 2007, Polargen contrôlera 75,2 MWe.

L'objectif de ces projets est l'optimisation de la gestion de l'énergie d'entreprises d'horticulture en serres.

- Du gaz naturel est brûlé dans des moteurs à gaz.
- La chaleur qui se libère au cours de ce processus est utilisée pour le chauffage des serres.
- L'électricité est vendue sur le marché de l'électricité (APX, OTC, Belpex...).
- Après purification, les gaz de combustion sont injectés dans les serres pour fumage au CO2.

Polargen, via Thenergo, traite en outre les certificats verts ou de cogénération engendrés par ces projets.

Le tableau ci-dessous synthétise les projets portés par Polargen (détenue à 51 % par la Société), opérationnels ou en construction :

Nom du projet	Pays	Capital social (EUR)	Capital social détenu par Polargen Invest (EUR)	Puissance installée (Mwe)		Electricité produite par an (MWh)		Date de mise en service
				Brute	Nette	Brute	Nette	
Groekracht Merksplas nv	Belgique	466 500	54 400	2,8	2,5	11,7	10,4	oct 2004-juin 2006
Groekracht Boechout nv	Belgique	897 840	123 543	5,3	4,5	18,3	15,7	juin 2005-août 2006
Groekracht de Markvallei nv	Belgique	374 000	94 000	7,5	5,6	26,8	20,1	juil-06
Groekracht Etten-Leur bv	Pays Bas	18 000	5 400	2,4	1,7	10,5	7,4	janv-06
Groekracht Broechem nv	Belgique	224 000	56 000	1,8	1,4	7,5	5,6	août-06
Groekracht Butenpole bv	Pays Bas	18 000	5 400	4,0	2,8	4,0	2,8	janv-07
Groekracht Marvado nv	Belgique	357 000	107 000	3,3	2,3	12,3	8,6	en construction
Groekracht Waver nv	Belgique	105 000	32 000	1,8	1,2	6,1	4,2	en construction
Groekracht de Blackt nv	Belgique	254 000	76 000	2,0	1,4	7,4	5,2	en construction
Groekracht Marveco nv	Belgique	1 276 000	160 000	1,1	0,3	5,2	1,6	en construction
Groekracht Vremde nv	Belgique	4 007 000	481 000	4,2	1,2	4,2	1,2	en construction
Groekracht Meer nv	Belgique	6 956 000	250 000	6,0	1,8	28,0	8,4	en construction
<b>Total</b>	-	<b>14 953 340</b>	<b>1 194 743</b>	<b>42,2</b>	<b>26,8</b>	<b>142,0</b>	<b>91,2</b>	-

## 7.5 Présentation des projets actuellement en cours de développement

Synthèse des projets actuellement en cours de développement :

Nom du projet	Nature	Puissance électrique (MWe)		Electricité produite (GWh/an)		% détenu (directement et indirectement par Thenergo)	date de mise en service
		brut	net	brut	net		
<b>Projets en développement : (*)</b>							
Groekracht de Blackt	cogénération gaz naturel	2,0	0,3	7,4	1,1	15,3%	juin-07
Groekracht Marvado	cogénération gaz naturel	3,3	0,5	12,3	1,9	15,3%	juin-07
Groekracht Waver	cogénération gaz naturel	1,8	0,3	6,1	0,9	15,5%	juin-07
Groekracht Marveco	cogénération gaz naturel	1,1	0,2	5,2	0,8	15,4%	juin-07
Groekracht Vremde	cogénération gaz naturel	4,2	0,6	17,1	2,5	14,6%	août-07
Groekracht Meer	cogénération gaz naturel	6,0	0,9	28,0	4,3	15,3%	déc.-07
S.A. Valmass	cogénération biogaz	1,4	0,8	12,2	7,3	60,0%	déc.-07
<b>Sous-total</b>		<b>19,7</b>	<b>3,6</b>	<b>88,4</b>	<b>18,9</b>		

(\*) Pour les projets en développement, les données sont indicatives. Source : Société

### 7.5.1 Projet biomasse/biogaz : Valmass

Ce projet est élaboré avec la famille Lamaire, négociants importants de pommes de terre, et est détenu à 60 % par la Société. Il consiste à transformer en biogaz par fermentation biologique les résidus et excédents de l'industrie de traitement de pommes de terre et de légumes.

Le point de départ du projet Valmass est le retraitement de la biomasse en sous-produits de qualité supérieure.

- Les différents flux de biomasse (principalement les résidus de pommes de terre et de légumes) sont traités sur les terrains de Lamaire et stockés par la suite.
- La biomasse est alimentée dans un réacteur de fermentation thermophile dans lequel la matière organique est convertie en biogaz (800 m<sup>3</sup>/h).
- Le biogaz est traité pour obtenir un carburant de qualité par suppression du soufre et de l'eau.
- Le biogaz purifié est converti en chaleur et en électricité verte après contrôle de qualité dans 2 moteurs à gaz.
- Les moteurs à gaz ont chacun une puissance électrique brute de 836 kWe.
- Une partie du courant est utilisée en interne chez le transformateur de pommes de terre.
- L'excédent est vendu au réseau public par Thenergo.
- Thenergo veille en outre à une commercialisation optimale du courant vert – et aux certificats PAC.
- Le reste de la chaleur des moteurs est utilisé pour le retraitement du résidu de fermentation à des fins de production d'engrais.

Le biogaz alimente deux moteurs d'une puissance électrique de 836 kW chacun.

Les résidus de fermentation sont ensuite séchés à l'aide de la chaleur résiduelle des moteurs et transformés en granulés d'engrais de valeur pour usage horticole.



*Aperçu schématique de l'installation de traitement de la biomasse (source : Thenergo)*

L'installation est en cours de construction.

Caractéristiques techniques du projet :

- |   |                       |
|---|-----------------------|
| • Capacité de traitement                  | 80.000 tonnes / an    |
| • Puissance électrique                    | 1 672 kW              |
| • Production annuelle d'électricité verte | 11.500 MWh / an       |
| • Production prévue d'engrais granulé     | 3 468 tonnes / an     |
| • Mise en service                         | Fin 2007 / début 2008 |

### 7.5.2 Les projets de cogénération à partir de gaz naturel en cours de développement

- **Groeikracht Marveco S.A.**  
Technique d'énergie : moteur à gaz  
Puissance électrique des moteurs à gaz : 1127 kW  
Electricité à partir de cogénération produit/an : 5239 MWh
- **Groeikracht Vremde S.A.**  
Technique d'énergie : moteur à gaz  
Puissance électrique des moteurs à gaz : 4159 kW (2 moteurs)  
Electricité à partir de cogénération produit/an : 17120 MWh
- **Groeikracht De Blackt S.A. (détenu par Polargen à 29,92 %)**  
Technique d'énergie : moteur à gaz  
Puissance électrique des moteurs à gaz : 2041 kW (2 moteurs)  
Electricité à partir de cogénération produit/an : 7397 MWh
- **Groeikracht Marvado S.A. (détenu par Polargen à 29,97 %)**

Technique d'énergie : moteur à gaz  
Puissance électrique des moteurs à gaz : 3264 kW (2 moteurs)  
Electricité à partir de cogénération produit/an :12324 MWh

- **Groeikracht Waver S.A. (détenu par Polargen à 30,48 %)**  
Technique d'énergie : moteur à gaz  
Puissance électrique du moteur à gaz : 1752 kW (2 moteurs)  
Electricité à partir de cogénération produit/an :6078 MWh
- **Groeikracht Meer S.A. (détenu par Polargen à 30,00 %)**  
Technique d'énergie : moteur à gaz  
Puissance électrique du moteur à gaz : 6 000 kW  
Electricité à partir de cogénération produit/an :28 000 MWh

## **7.6 Présentation des activités portées par Sodetrex qui pourraient être cédées ou apportées**

### **7.6.1 Rappel du contexte et synthèse des activités portées par Sodetrex**

#### **Contexte**

La Société et Theolia ont signé le 10 mai 2007 un contrat de droit belge relatif à l'engagement de Theolia S.A. de céder à Thenergo S.A. les actions de Sodetrex S.A. qu'elle détiendra, soit la quasi-totalité du capital de celle-ci. Par cet accord, Theolia s'est engagé à céder ou apporter à la Société au plus tard le 31 août 2007 certaines de ses activités non éoliennes qui sont, à la date du présent document, exercées par certaines des filiales de Theolia. Cette opération est notamment soumise à la réalisation préalable d'un audit. Les caractéristiques du contrat signé entre la Société et Theolia sont résumées au chapitre 23 du présent document.

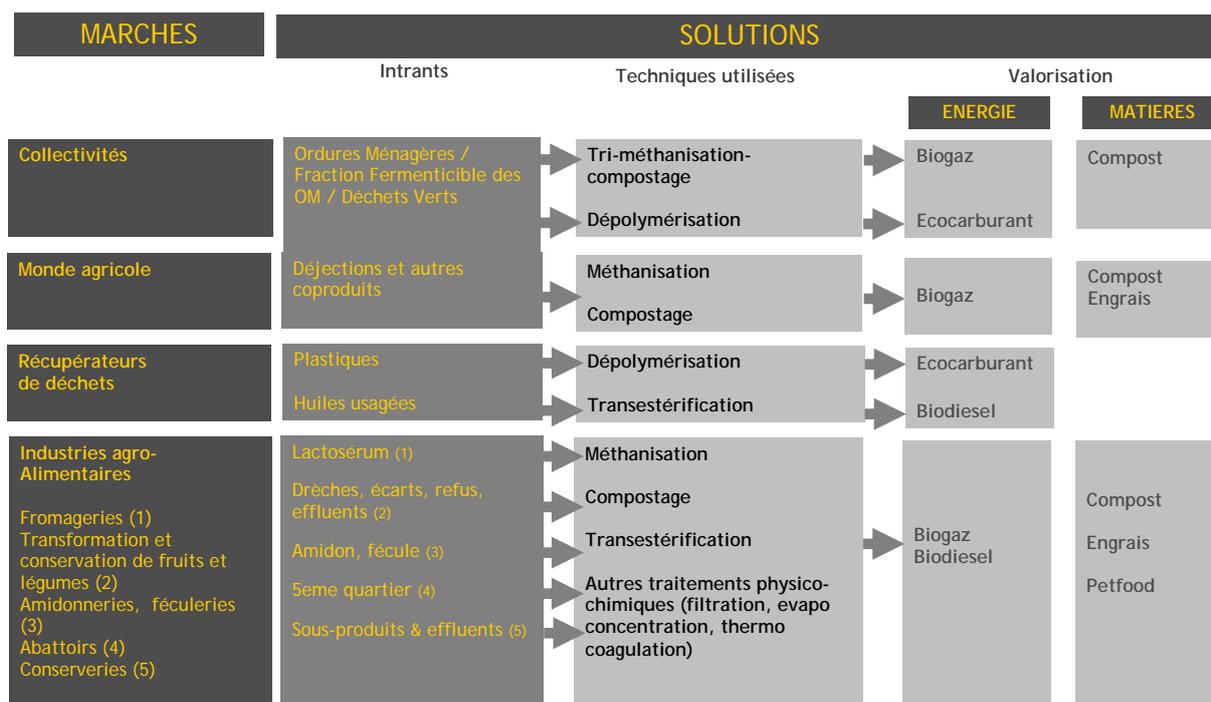
Les filiales de Sodetrex ci-après seraient incluses dans le périmètre : Ecoval 30, CS2M (elle-même société mère des sociétés SAEI et SAPE), Seres Environnement, Némeau et Buchen (société à constituer avant l'opération).

#### **Synthèse des activités**

Sodetrex est une société spécialisée dans le traitement et la valorisation des déchets d'une part, et dans le développement durable et la protection de l'environnement.

- **Traitement et valorisation des déchets**

Le traitement et valorisation des déchets passent par une valorisation énergétique et une valorisation matière pour permettre à partir de différents intrants (déchets) de produire du biogaz, du biocarburant, et de l'ecocarburant (valorisation énergétique), du compost, de l'engrais et de l'alimentation pour animaux (valorisation matière). Sodetrex est un exploitant, les sites de valorisation des déchets conçus par la société pour ses clients industriels ou collectivités locales étant des filiales opérationnelles de celle-ci. Le tableau ci-dessous décrit les différentes solutions proposées par Sodetrex et ses filiales en fonction des marchés visés :



- **Développement durable et protection de l'environnement**

Seres Environnement propose une activité transversale pour garantir, grâce à l'analyse en ligne, l'optimisation des process et le contrôle environnemental. Ainsi, Seres conçoit et intègre des systèmes d'analyse en ligne dans le domaine du contrôle de la qualité de l'eau et de l'air, et assure le service après vente (dépannage, contrat, pièces de rechanges) de ces systèmes en France et à l'étranger.

En outre, Nemeau ® devrait permettre, grâce au procédé breveté Aqua'vases de déshydrater des vases et des boues, issues par exemple d'opérations de dragage hydraulique. Encore à l'état de projet, le produit est toutefois aujourd'hui en phase d'industrialisation. L'exploitation commerciale devrait commencer en 2008. De ce fait, Nemeau n'a enregistré aucun chiffre d'affaires au 31/12/2006, pour une perte de 227 K€. Ses capitaux propres au 31/12/2006 sont négatifs à hauteur 227 K€, pour un endettement financier net de 560 K€.

- **Centrales thermiques dispatchables de production d'électricité**

Les centrales dispatchables sont de petites centrales autonomes de production d'électricité, décentralisées sur l'ensemble du territoire français. Elles sont la propriété d'entreprises du secteur privé et sont mises à la disposition d'EDF afin de pouvoir répondre à tout moment et de manière ponctuelle à une demande en électricité de la part d'EDF.

- **Buchen**

BUCHEN est une commune allemande entre Stuttgart et Frankfort. Il n'existe pas encore de structure juridique qui porte ce projet. Il a trois objets :

- Participation dans la société support de programme, accord de construire financer et exploiter l'usine de valorisation des matières plastiques,
- Garantie d'apport des plastiques,
- Utilisation du produit ECOFUEL pour consommation dans des moteurs thermiques.

Le calendrier prévisionnel est le suivant :

- constitution des pièces écrites, techniques, environnementales et juridiques, pour dépôt du dossier et autorisations des autorités allemandes (entre juillet 2007 et décembre 2007),
- Début de la construction après « purge » des recours et appels d'offres de la société chargée de la maîtrise d'œuvre et la réalisation sous surveillance des ingénieurs (fin de premier trimestre 2008 jusqu'à environ septembre 2009),
- Mise en exploitation octobre 2009.

Investissements prévisionnels : 13 260 000 € hors taxes.

### **7.6.2 Ecoval 30 : premier centre français de traitement, de valorisation et de gestion des déchets ménagers**

**Ecoval 30** est le premier centre français de traitement, valorisation et gestion des déchets ménagers et assimilés avec trois lignes de production. L'exploitation, située à Beaucaire dans le Gard devrait débuter en 2007 (réception officielle de l'usine fin avril 2007) et compte 21 salariés. Il a conclu un contrat de délégation de service public avec la collectivité, et servira 80 000 habitants. Chaque année Ecoval 30 traite Ses capacités sont :

- Tris des secs et propres (5 000 T) et des Déchets Industriels Civils et Banals (5 000 T)
- Traitement des déchets verts (10 000 T)
- Traitement des déchets issus de la collecte de la poubelle résiduelle (50 000 T).

Au 31/12/2006, sur un exercice de 18 mois, Ecoval 30 a réalisé un chiffre d'affaires de 4 664 K€ pour une perte nette de 19 K€. Ses capitaux propres s'élevaient au 31/12/2006 à 206 K€, pour un endettement net de 7 740 K€.

### **7.6.3 Seres Environnement : développement durable et protection de l'environnement**

Seres, qui a développé une expertise forte en métrologie légale, est organisé en trois pôles complémentaires :

- protection de l'air, avec des clients comme Total, Esso, Atofina, l'Office Chérifien des Phosphates au Maroc, et des systèmes installés à La Réunion, en Guadeloupe, en Guyane, à Séoul, Casablanca ou Alger ;
- protection de l'eau avec des clients comme le Syndicat Interdépartemental pour l'Assainissement de l'Agglomération Parisienne (SIAAP à Colombes), Suez, Shell Berre, Total Harfleur ou Moscodocasval à l'international
- protection des personnes, avec des clients tels que la Gendarmerie Nationale, la Police Nationale, la Préfecture de Paris, des hopitaux et centre d'urgences français, la gendarmerie belge, néo-zélandaise, portugaise ou italienne.

Son chiffres d'affaires se répartit entre la France (40 %) et l'export (60 % : Europe, Asie et pays du bassin méditerranéen) d'une part, et entre la production (70 %) et le SAV (30 %) d'autre part. Seres est un intégrateur de projets clé en main pour l'étude et la réalisation de projets d'analyse : étude de faisabilité, fourniture d'analyseurs, intégration de ces analyseurs dans des baies d'analyse, des shelters ..., fourniture de l'informatique de gestion des données, installation sur site, mise en service et formation, service après vente.

Dans le secteur de l'environnement, Seres propose une large gamme d'analyseurs respectant les règles et les normes en vigueur utilisant des techniques analytiques telles que :

- Infra rouge, ultra violet, chimiluminescence, etc., pour l'analyse des gaz et la colorimétrie (air ambiant et contrôle des émissions gazeuses) ;
- Titrimétrie ou utilisation d'électrodes spécifiques pour l'analyse de l'eau (eau potable, eau de surface et eaux usées).

Dans le secteur de l'industrie, Seres propose des solutions qui permettent l'analyse et le contrôle des effluents liquides et gazeux. Ainsi, les systèmes commercialisés d'analyse en lignes constituent un outil privilégié pour optimiser les rendements industriels. En effet, disposer de données en continu sur des paramètres clés permet à l'industriel de « tracer » son process et de réagir en temps réel en cas de disfonctionnement accidentel dans la ligne de production.

Dans le secteur de la protection des personnes, Seres, fort de son expertise en métrologie légale, a développé des éthylomètres et des éthylotests. Ainsi, l'éthylomètre 679 E est le premier analyseur de métrologie légale pour la mesure de l'air expiré conforme à la réglementation internationale OIML (Organisation Internationale de Métrologie Légale) R126.

Au 31/12/2006, sur un exercice de 12 mois, Seres Environnement a réalisé un chiffre d'affaires de 2 550 M€ pour une perte nette de 170 K€. Ses capitaux propres s'élevaient au 31/12/06 à – 130 000

€, pour un endettement net de 1 500 K€. Enfin, Seres Environnement a en compte courant 1 756 000 €.

#### 7.6.4 Les centrales thermiques « dispatchables »

Les centrales dispatchables sont de petites centrales autonomes de production d'électricité, décentralisées sur l'ensemble du territoire français. Elles sont la propriété d'entreprises du secteur privé et sont mises à la disposition d'EDF afin de pouvoir répondre à tout moment et de manière ponctuelle à une demande en électricité de la part d'EDF. Ces deux centrales sont portées par la SCI CS2M, qui n'a d'autre activité que de porter ces deux centrales.

Les deux contrats liant EDF à SAPE et SAEE ont été initialement conclus respectivement en 1994 et 1995 pour une période de 14 années. Deux nouveaux contrats conclus en 1998 se sont substitués à ces derniers pour la durée restant à courir au titre des contrats initiaux. Ils précisent les conditions de mise à disposition des installations des centrales au profit d'EDF et de la cession de l'énergie produite par ces installations.

La mise à disposition de la puissance de la centrale est rémunérée sous la forme d'une prime annuelle de capacité dont la valeur de référence est fixée à 71,76 € par kW. L'énergie électrique livrée sur le réseau à la demande d'EDF est rémunérée mensuellement pour une valeur de référence de 7,59 centimes d'euros par kWh.

Ces centrales dispatchables ne sont sollicitées par EDF que 20 à 70 heures par an en moyenne (au 30 juin 2005 : 32 heures pour SAEE et 31 heures pour SAPE). Ainsi, les centrales SAPE et SAEE devraient présenter un faible taux d'utilisation en 2010 et 2011 au terme des contrats conclus avec EDF en raison du faible nombre d'heures de fonctionnement.

Description des sites :

Les principales caractéristiques des centrales dispatchables détenues par Thenergo sont les suivantes :

##### Centrale SAPE

Lieu de production	Florensac (34)
Moteurs	5 moteurs Caterpillar, type 3516
Générateurs	5 générateurs synchrones Caterpillar
Puissance maximale installée	10.000 kVA
Puissance sous contrat avec EDF	7.428 KW
Taux de disponibilité annuel	98% soit 7.280 kW

##### Centrale SAEE

Lieu de production	Pineuilh (33)
Moteurs	5 moteurs Caterpillar, type 3516
Générateurs	4 alternateurs Caterpillar
Puissance maximale installée	8.000 KVA
Puissance sous contrat avec EDF	6.755 KW
Taux de disponibilité annuel	98% soit 6.720 kW

##### Garantie et maintenance des sites

Thenergo a confié la maintenance de ses centrales à la société Eneria, distributeur exclusif de Caterpillar en France et spécialiste de la construction de centrales d'énergies de tous types. Ce contrat de maintenance permet à la Société de ne pas assumer les risques liés aux éventuelles défaillances techniques de ses centrales.

Revenus générés par l'activité « centrales dispatchables »

Pour inciter la construction de ces centrales dispatchables, EDF a mis en place des mesures incitatives liées à la rémunération et à la durée du contrat.

La rémunération payée par EDF est constituée :

- d'une prime fixe pendant cinq mois de l'année quel que soit le volume d'électricité produit,
- d'une prime proportionnelle à la production d'électricité.

La partie fixe de la rémunération des centrales SAPE et SAEE représente environ 1,2 million d'euros par an.

Ce système de rémunération assurant un revenu garanti quel que soit le volume d'électricité produit est plus favorable au producteur que le contrat le liant à EDF est irrévocable. Les contrats liant SAPE et SAEE à EDF viendront respectivement à échéance en 2010 et 2011.

K€	31/12/2006 (exercice de 18 mois)	
	SAEE	SAPE
Chiffre d'affaires	936	1 046
Résultat net	241	448
Capitaux propres	398	1 611
Endettement net	603	-32

## 7.7 Stratégie du Groupe

### 7.7.1 Croissance organique

Une partie des fonds levés vont permettre à la Société de renforcer sa participation dans certains projets existants et opérationnels. Par ailleurs, la stratégie de croissance organique du Groupe est la suivante.

#### La « fertilisation croisée »

Forte de son expertise et de ses projets déjà en exploitation, la Société souhaite tout d'abord augmenter la rentabilité de ses projets grâce à la « fertilisation croisée ». En effet, aujourd'hui les installations de cogénération en exploitation fonctionnent pour la plupart au gaz naturel, qui doit donc être acheté pour produire de l'électricité et de la chaleur. Or, la Société détient une expertise dans la méthanisation des déchets, qui permet de produire du biogaz à partir de déchets organiques (par exemple les épluchures et chutes de pomme de terre pour un exploitant agricole). La mise en place d'installation de production de biogaz (dite de biomasse) permettrait à la Société de réduire significativement les dépenses liées à l'achat de gaz naturel, et d'augmenter sensiblement la rentabilité des projets. A titre indicatif, la marge brute réalisée sur une installation de cogénération fonctionnant au gaz naturel est de l'ordre de 20 %. En mettant en place une installation de type biomasse, permettant à l'installation de s'auto-fournir en combustible, permettrait d'augmenter la marge brute à environ 35 %.

#### Les nouveaux marchés cibles

Jusqu'à présent, le Groupe a démontré son expertise dans des domaines agricoles : horticulture principalement, grandes exploitations agricoles (pomme de terre). Le Groupe compte adresser de nouveaux secteurs, et notamment le secteur de l'industrie. Ainsi, le Groupe est en pourparlers avec des acteurs du secteur du papier, de la chimie ou des élevages. Dans ce dernier cas, le Groupe est à même de valoriser les déjections animales en les brûlant pour produire de l'électricité qui serait revendue sur le marché, et de la chaleur qui serait utilisée pour sécher le produit entrant et le produit sortant, alors revendu sous forme d'engrais.

D'une manière plus générale, le Groupe a un intérêt dans tout projet où électricité et chaleur sont utilisables 24h/24.

## **La commercialisation d'électricité directement sur les marchés organisés de l'énergie**

A la date du présent document, la Société conserve quelques contrats cadre de vente d'électricité à prix fixe (prix moyen de 36 €/MWe), par exemple avec SPE (cf chapitre 5.1.3 du présent document) ou EDF. Avec le développement d'un marché belge organisé de l'énergie, le Belgian Power Exchange (Belpex) qui existe depuis fin 2005, le Groupe souhaite ne pas renouveler ces contrats cadres, afin de pouvoir vendre directement sur le marché l'énergie qu'elle produit. En effet, les prix moyens constatés sur le marché sont sensiblement plus élevés (48 € à 60 €/MWe). D'ailleurs, le Groupe est en train de développer un applicatif logiciel qui lui permettra de faire un lien direct entre les différentes unités de production délocalisée et le marché Belpex. Par ailleurs, depuis novembre 2006, les marchés belges, français et néerlandais sont couplés, faisant de ces trois pays une zone de prix unique. Ainsi, la liquidité et l'efficacité du marché de l'énergie sont accrues.

La flexibilité des installations du Groupe, constituées de petites unités de production délocalisées (comparativement à une centrale nucléaire de production par exemple), lui permet de s'adapter au mieux à l'offre et à la demande du marché à tout moment. Par exemple, en cas d'offre excédentaire sur le marché, les grandes centrales de production (de type nucléaire) demandent aux producteurs suffisamment flexibles de cesser d'alimenter le marché, ce qu'une centrale nucléaire ne peut bien sûr pas faire. Ainsi, la Société est parfois, selon le rapport entre l'offre et la demande sur le marché, rémunérée pour couper ses unités de production. Devant livrer par contrat de l'électricité à ses clients, la Société a alors la possibilité d'acheter sur le marché de l'électricité qui lui revient moins chère que si elle la produisait, et de la livrer à ses clients serristes.

### **7.7.2 Expansion géographique**

Le Groupe compte aussi adresser de nouveaux marchés géographiques, comme la France, l'Italie et l'Europe de l'Est. Cette expansion géographique se fait avec des risques minimum puisque c'est à la demande de ses clients actuels que le Groupe va réaliser de nouveaux projets en dehors de la Belgique et des Pays Bas.

Une fois ces premières installations opérationnelles, le Groupe compte poursuivre son développement international en élargissant les secteurs adressés à l'industrie, comme elle compte le faire sur son marché domestique.

### **7.7.3 La croissance externe**

Le marché de la production d'énergie renouvelable en étant à ses débuts, le Groupe pense pouvoir jouer un rôle structurant, et participer activement à sa consolidation.

Ainsi, elle se réserve la possibilité de poursuivre son développement par croissance externe afin :

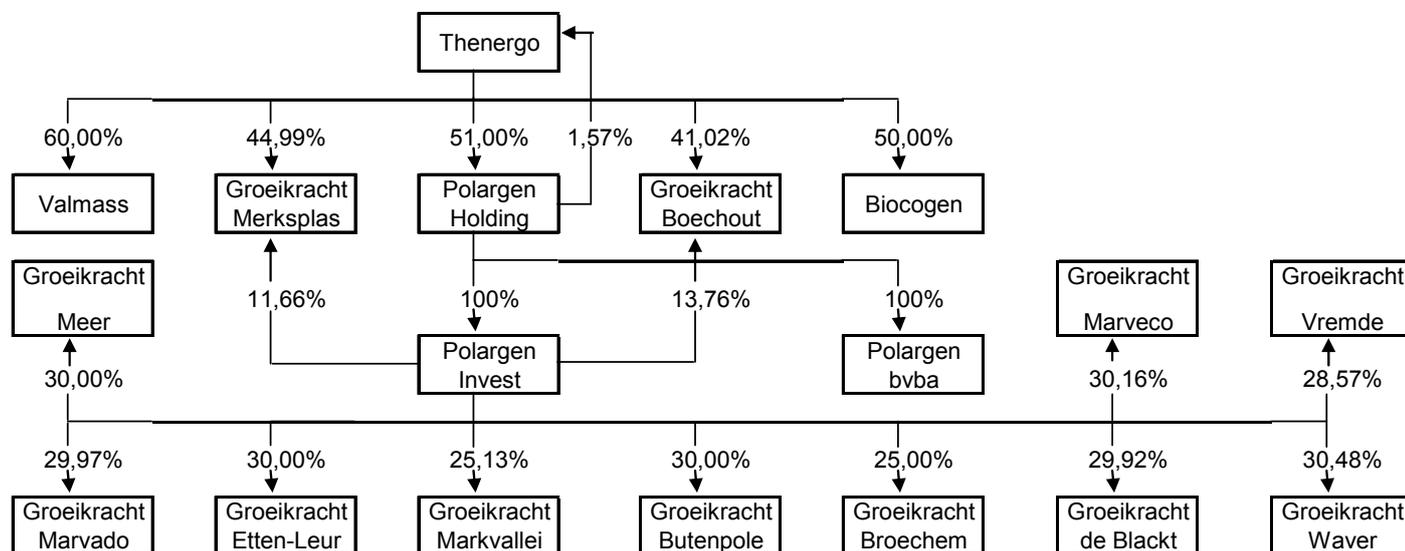
- d'élargir son champ de compétence, (notamment en matière de fertilisation croisée, cf. chapitre 7.6.1 du présent document) ;
- d'élargir sa couverture géographique, en réalisant des croissances externes en dehors de ses marchés domestiques ;
- d'élargir sa base de clientèle.

Par ailleurs, la Société et Theolia ont signé le 10 mai 2007 un contrat concernant l'engagement de Theolia S.A. de céder à Thenergo S.A. les actions de Sodetrex S.A. qu'elle détiendra, soit la quasi-totalité du capital. Par cet accord, Theolia s'est engagé à céder ou apporter à la Société avant le 31 août 2007 certaines de ses activités non éoliennes, qui sont, à la date du présent document, filiales de Theolia. Les activités et chiffres clés de ces filiales sont décrits au chapitre 7.5 du présent document. Cette opération est notamment soumise à la réalisation préalable d'un audit. Les caractéristiques du contrat signé entre la Société et Theolia sont résumées au chapitre 23 du présent document.

## 8 ORGANIGRAMME

### 8.1 Description du Groupe

Le schéma ci-après représente l'organigramme du Groupe avec indication du pourcentage de détention.



### 8.2 Principales filiales de l'émetteur

Nom	Pays	% d'intérêt dans le capital	% de droit de vote	Activité
Valmass SA	Belgique	60,00%	60,00%	Cogénération à partir de biogaz et de biomasse
Polargen holding BV	Pays-Bas	51,00%	51,00%	Activités de holding
Polargen Invest BV	Pays-Bas	51,00%	100,00%	Activité de holding
Polargen SPRL	Belgique	51,00%	100,00%	Projets de développement de cogénération
Biocogen SPRL	Belgique	50,00%	50,00%	Cogénération à partir de gaz naturelle
Groeikracht Merksplas SA	Belgique	50,94%	56,65%	Cogénération à partir de gaz naturelle
Groeikracht Boechout SA	Belgique	48,04%	54,78%	Cogénération à partir de gaz naturelle

Le Groupe a acquis au 30 novembre 2006 51% des actions de Polargen Holding BV. Ceci a eu pour conséquence d'augmenter la participation du Groupe dans Groeikracht Merksplas et Groeikracht Boechout et a entraîné un changement de méthode de consolidation. Ainsi, les deux sociétés sont désormais consolidées depuis le 30 novembre 2006 et non plus intégrées proportionnellement.

Principales filiales :

- Valmass, société de droit belge, détenue à 60% par Thenergo. José et Bart Lamaire (partenaires industriels du projet, se reporter chapitre 7.6.1 du présent document) détiennent également chacun 20% du capital.
- Groeikracht Merksplas NV, société de droit belge, détenue à 44,99% par Thenergo. Les autres actionnaires sont :
  - Polargen Invest pour 11,66%
  - Kwekerij De Heuvels BVBA \* pour 8,34%

- Ben Nuyens \* pour 14,36%
  - Wim Nuyens \* pour 8,15%
  - Gustaaf Nuyens \* pour 12,50%
- \* sont des partenaires industriels du projet (cf. chapitre 7.4.1 du présent document)
- Polargen Holding BV, société de droit néerlandais, détenue à 51% par Thenergo. De Pooter Beheer BVBA et GF Land Beheer BV, fondateurs de Polargen, détiennent chacun 24,5% du capital (cf. chapitre 7.4.3 du présent document).
  - Groeikracht Boechout NV, société de droit belge, détenue à 41,02% par Thenergo. Les autres actionnaires sont :
    - Polargen Invest pour 13,76%
    - D&K Invest BVBA\* pour 16,73%
    - Kurt Naenen\* pour 12,98%
    - Alfons Naenen\* pour 11,05%
    - Peter Nijkrake\* pour 4,46%
 \* sont des partenaires industriels du projet (cf. chapitre 7.4.1)
  - Biocogen BV, société de droit néerlandais, détenue à 50% par Thenergo et à 50% par Guy Hanssens, partenaire industriel du projet (cf. chapitre 7.4.2 du présent document).

La seule convention d'actionnaires existante a été établie entre la Société et les actionnaires de Polargen Holding. Elle régit les relations entre ces actionnaires selon des dispositions classiques. Il existe notamment une clause de préemption réciproque en cas de vente de l'un des actionnaires. Les autres dispositions principales sont les suivantes :

- conseil d'administration : 3 membres Thenergo, 2 membres Land-De Pooter
- CA : décisions avec une majorité de votes, seulement quelques décisions importantes avec unanimité : cession de l'actif de la Société, surséance de paiement, faillite, ...
- Gestion journalière par Land – De Pooter
- Assemblée générale : les décisions importantes comme changement des statuts, augmentation de capital seront prises avec approbation par Land ou De Pooter
- Cession des actions avec accord des autres actionnaires
- Abandon : dispositions en cas d'abandon d'un actionnaire
- Confidentialité
- Communication
- Concurrence : tous les activités en Pays-Bas et les activités en Belgique chez les serristes en cogénération ressortiront sous Polargen.

## 9 PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

### 9.1 Propriétés immobilières

Le Groupe ne détient aucun bien immobilier. Il est locataire de son siège d'exploitation ainsi que du site occupé par Polargen, dans les conditions suivantes :

Adresse	Surface	Loyer annuel HT	Bailleurs	Durée	Début	Echéance
Generaal de Wittelaan 17 bus 17 B-2800 Mechelen (Malines) Belgique	272 m <sup>2</sup>	27 628 €	NV Intervest Offices	9 ans	4 mai 2005	2014
Lerenveld 1B 2547 Lint Belgique	344 m <sup>2</sup>	34 400 €	European Trade NV	9 ans	24 oct 2005	2014

A chaque projet est associée une structure juridique dont le Groupe est actionnaire. Chacune de ses structures juridiques est propriétaire des installations en exploitation, et bénéficie de contrat de location à long terme pour les terrains occupés.

## 10 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

Le présent chapitre 10 doit être mis en perspective avec l'intégralité du présent document et notamment des chapitres 5 et 21.

### 10.1 Examen de la situation financière et du résultat des exercices clos les 31 décembre 2006 (données consolidées réelles et consolidées proforma) et 31 décembre 2005 (données consolidées)

Exercices se clôturant au 31 décembre	Consolidé pro forma 2006		Consolidé réel 2006 <sup>(1)</sup>		Consolidé réel 2005 <sup>(2)</sup>	
	K€	%	K€	%	K€	%
Chiffre d'affaires	7 742	100,0%	3 301	100,0%	1 299	100,0%
Charges opérationnelles	-7 138	-92,2%	-3 551	-107,6%	-1 475	-113,5%
Résultat opérationnel	604	7,8%	-76	-2,3%	-172	-13,2%
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>494</b>	<b>6,4%</b>	<b>36</b>	<b>1,1%</b>	<b>-42</b>	<b>-3,2%</b>

(1) audités ; (2) non audités

Les données pro forma sont les plus représentatives de la réalité économique du Groupe. En effet, elles intègrent rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 2007 (premier jour de l'exercice comptable) l'acquisition de Polargen, événement marquant de l'exercice qui a eu lieu en fin d'exercice 2006 (novembre). Ceci explique les différences sensibles entre les données consolidées pro forma et les données consolidées réelles.

#### 10.1.1 Chiffre d'affaires

A la date du présent document, le Groupe exploite deux types d'unités de cogénération (cogénération au gaz naturel ou cogénération biomasse/biogaz, cf. chapitre 7 du présent document). La décomposition du chiffre d'affaires consolidé pro forma 2006 est la suivante :

CA consolidé pro forma 2006	K€	%
Vente d'énergie	2 947	38,1%
<i>dont vente d'électricité</i>	2 233	28,9%
<i>dont vente de chaleur</i>	714	9,2%
Vente de certificats	1 402	18,1%
<i>dont certificats verts</i>	745	9,6%
<i>dont certificats de cogénération</i>	657	8,5%
Vente de projets opérationnels	3 095	40,0%
Vente autres	296	3,8%
<b>Total</b>	<b>7 740</b>	<b>100,0%</b>

*Nb : la différence de total de CA entre les tableaux est due aux arrondis.*

Le Groupe tire ses revenus de trois catégories d'activité :

- la vente d'énergie : l'électricité produite par les unités de cogénération opérationnelles est vendue soit à l'industriel exploitant l'installation, soit sur le marché.
- la vente de certificats auprès des grands distributeurs d'électricité belge. Ils sont de deux natures : les certificats verts, et les certificats de cogénération (cf. chapitre 7.2.1 du présent document).
- L'ingénierie et la construction des unités de cogénération. Comptablement, les revenus liés à la construction d'unités de cogénération en cours ne sont pas pris en compte dans le chiffre d'affaires consolidé pro forma (ni d'ailleurs les charges associées, qui viendraient de toute façon compenser les revenus en question). Les seules sources de revenus prises en compte dans le chiffre d'affaires consolidés pro forma relatives à cette partie de l'activité de la Société sont les revenus liés aux prestations de conseil, et les revenus liés à la construction des unités de cogénération une fois achevée, de telle sorte que la marge sur ces constructions est connue de

manière certaine. Selon la nature du projet (cogénération au gaz naturel ou cogénération biomasse/biogaz), la construction d'une unité de cogénération peut prendre entre 9 et 18 mois.

Le Groupe étant relativement jeune, ses revenus sont au 31 décembre 2006 composés à 40 % par les revenus liés à la construction des unités de cogénération. Plus il y aura d'unités construites et opérationnelles, plus la part des revenus liés à la vente d'énergie et de certificat va augmenter.

Au sein du chiffre d'affaires consolidé pro forma, la ligne construction qui s'élève à 3,1 M€ comprend :

- pour 2,8 M€ les revenus liés à la construction d'unités de cogénération achevées au cours de l'exercice 2006, qui prend donc en compte la marge sur ces constructions.
- pour 0,3 M€ les revenus liés à des prestations de conseils en ingénierie.

La différence entre le chiffre d'affaires consolidé pro forma et le chiffre d'affaires consolidés réels au 31/12/2006 s'explique par la prise en compte sur 12 mois, dans le cas du consolidé pro forma, de l'activité Polargen, contre 1 mois dans le cas du consolidé réel. Cette structure porte la grande majorité des projets d'unités de cogénération en cours de construction ou achevés au cours de l'exercice 2006. La différence entre le chiffre d'affaires consolidé pro forma et le chiffre d'affaires réel pro forma s'explique donc par la partie de chiffre d'affaires liées ces unités de cogénération portés par Polargen, ce qui est visible dans la décomposition du chiffre d'affaires consolidé réel 2006 :

Répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par source de revenu	Consolidé 2006		Consolidé 2005		Variation 05/06	
	K€	%	K€	%	K€	%
Vente d'énergie	1 632	49,4%	559	43,0%	1 073	x 2,9
Vente de certificats verts et de cogénération	1 147	34,7%	181	13,9%	966	x 6,3
Prestation de services d'engineering	497	15,1%	545	42,0%	-48	NS
Autres	25	0,8%	14	1,1%	11	x 1,8
<b>Total</b>	<b>3 301</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 299</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 002</b>	<b>x 2,5</b>

Ainsi le chiffre d'affaires lié à la vente d'énergie a été multiplié par 3 au cours de l'exercice pour atteindre 1,6 M€ (soit 50 % du CA consolidé réel total 2006) et le chiffre d'affaires lié à la vente de certificats a été multiplié par 6,3 pour atteindre 1,1 M€ (soit 35 % du CA consolidé total réel 2006). Au fur et à mesure que les unités de cogénération en projet deviennent opérationnelles, le chiffre d'affaires lié à la vente d'énergie et à la vente de certificats augmente logiquement.

Dans le tableau ci-dessus, la ligne « Autres » correspond principalement à des management fees facturées à des participations et des refacturations.

La répartition du chiffre d'affaires consolidé réel selon le segment d'activité est la suivante :

Répartition du chiffre d'affaires consolidé IFRS par secteur d'activité	Consolidé 2006		Consolidé 2005		Variation 05/06	
	K€	%	K€	%	K€	%
Cogénération à partir de gaz naturel	1 558	47,2%	522	40,2%	1 036	x 3,0
Cogénération à partir de bio gaz et biomasse	1 262	38,2%	218	16,8%	1 044	x 5,8
Développement de projets de cogénération	800	24,2%	2 519	193,9%	-1 719	-68,2%
Eliminations	-319	-9,7%	-1 960	NS	NS	NS
<b>Total</b>	<b>3 301</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 299</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 002</b>	<b>x 2,5</b>

La part du chiffre d'affaires consolidé réel réalisé à partir de cogénération biogaz et biomasse est passée de 16,8 % en 2005 à 38,2 % en 2006 grâce à la prise en compte en année pleine des revenus liés au projet Biocogen, opérationnel depuis septembre 2005.

### 10.1.2 Résultat opérationnel

Les charges opérationnelles consolidées pro forma s'élèvent à 7 138 K€. Elles se composent principalement d'approvisionnement et variation de stocks (« cost of good sold ») et d'autres charges opérationnelles.

Les charges d'approvisionnement et de variation de stocks consolidées pro forma se décomposent comme suit :

<b>Approvisionnements et variations des stocks (consolidé pro forma)</b>	<b>K€</b>	<b>%</b>
Projets achevés au cours de l'exercice	1 648	36,9%
Achats gaz/électricité/azote	2 394	53,6%
Achats services	248	5,6%
Achats Prestations O&M (*)	175	3,9%
Autres	577	12,9%
Variation de stock	-572	-12,8%
<b>Total</b>	<b>4 470</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Opérations et Management

Les unités de production opérationnelles du groupe fonctionnant majoritairement au gaz naturel, les approvisionnements sont principalement constitués d'achats de gaz, pour 54 % du total, soit 31 % du chiffre d'affaires consolidé pro forma. Les achats de prestations « Operations et Management » correspondent aux opérations et à la maintenance sur les moteurs des unités de cogénération.

Les autres charges opérationnelles consolidées pro forma se décomposent comme suit :

<b>Autres charges opérationnelles (consolidé pro forma)</b>	<b>K€</b>	<b>%</b>
Frais d'assurance	25	1,6%
Honoraires	429	26,9%
Loyer	123	7,7%
Management fees	754	47,3%
Prestations informatiques	34	2,1%
Publicité et frais de représentation	31	1,9%
Restaurant/Hôtel	31	2,0%
Frais d'intérimaires	45	2,8%
Autres	122	7,6%
<b>Total</b>	<b>1 595</b>	<b>100,0%</b>

Le résultat opérationnel consolidé pro forma au 31/12/2006 s'établit à 604 K€, soit une marge opérationnelle de 8,2 %. La formation de la marge opérationnelle est très dépendante du niveau de développement des projets. En 2006, seules trois unités de cogénération (Biocogen, Merksplas et Boechout) étaient opérationnelles sur 12 mois. En outre, le niveau de participation du Groupe dans deux de ces trois unités a augmenté suite à l'acquisition de Polargen, car elle a permis d'ajouter la participation de Polargen et celle de Thenergo, qui était partenaire des projets avant l'acquisition. Toutes les autres (soit 10 unités) ont été achevées au cours de l'exercice (pour 3 d'entre elles), ou n'étaient pas achevées au 31/12/2006 (pour 7 d'entre elles). Dès lors, la production d'énergie et les marges associées devraient augmenter au fur et à mesure de la mise en service des unités, et l'achèvement des unités en cours de construction devraient également permettre d'enregistrer les marges associées au cours des exercices qui verront leur mise en service.

Formation du résultat opérationnel consolidé réel :

Exercices se clôturant au 31 décembre	Consolidé réel 2006		Consolidé réel 2005	
	K€	%	K€	%
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>3 301</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 299</b>	<b>100,0%</b>
Autres produits	174		4	
<b>Charges opérationnelles</b>	<b>-3 551</b>	<b>-107,6%</b>	<b>-1 475</b>	<b>-113,5%</b>
Approvisionnements et variations des stocks	-1 491	-45,2%	-756	-58,2%
Charges du personnel	-380	-11,5%	-220	-16,9%
Amortissements	-522	-15,8%	-150	-11,5%
Autres charges opérationnelles	-1 158	-35,1%	-349	-26,9%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>-76</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-172</b>	<b>-13,2%</b>

Le résultat opérationnel consolidé réel 2006 est légèrement négatif (-76 K€). Le tableau ci-dessous présente le résultat opérationnel par secteur d'activité.

Répartition du résultat opérationnel par secteur d'activité	Consolidé 31/12/2006		Consolidé 31/12/2005		Variation 05/06	
	K€	% marge	K€	% marge	K€	%
Cogénération à partir de bio gaz et biomasse	609	48,26%	131	60,09%	478	x 4,6
Cogénération à partir de gaz naturel	432	27,73%	-28	-5,36%	460	NS
Développement de projets de cogénération	105	13,13%	180	7,15%	-75	-41,7%
Charges opérationnelles non affectées	-1 222	NS	-455	NS	-767	168,6%
<b>Total</b>	<b>-76</b>	<b>100,0%</b>	<b>-172</b>	<b>100,0%</b>	<b>96</b>	<b>55,8%</b>

Si les montants constatés en 2005 ne peuvent pas être considérés comme significatifs étant donné le peu de revenus associés, les niveaux de marges constatés en 2006 sont plus représentatifs du business modèle du Groupe. En effet, les niveaux de marges sur les ventes liées à la cogénération à partir de biogaz et de biomasse sont plus importantes (48 % en 2006) que la marge opérationnelles sur les ventes liées à la cogénération à partir de gaz naturel (28 %). Cela tient essentiellement au fait qu'il n'y a pas d'achat externe de gaz naturel pour les unités de cogénération biogaz/biomasse, celui-ci étant remplacé par du biogaz, produit à partir de déchets industriels ou agricoles.

Le détail et l'évolution des charges consolidées réelles d'approvisionnement et de variation de stock confirme cette approche, avec une augmentation sensible des achats de gaz naturel entre 2005 et 2006, lié à la mise en production de projets de cogénération à partir de gaz naturel, logée dans Polargen :

Approvisionnement et variations de stocks	Consolidé 2006		Consolidé 2005		Variation 05/06	
	K€	%	K€	%	K€	%
Achats d'électricité	-210	14,1%	-95	12,6%	115	x 2,2
Achats de gaz	-1 063	71,3%	-274	36,2%	789	x 23,9
Services d'engineering	-104	7,0%	-412	54,5%	-308	-74,8%
Réparation et maintenance	-170	11,4%	-77	10,2%	93	x 2,2
Variations des stocks	408	-27,4%	135	-17,9%	273	x 3,0
Autres	-352	23,6%	-33	4,4%	319	x 10,7
<b>Total</b>	<b>-1 491</b>	<b>100,0%</b>	<b>-756</b>	<b>100,0%</b>	<b>735</b>	<b>-97,2%</b>

Les autres charges opérationnelles sont essentiellement composées de montants payés aux experts-comptables et aux consultants, ainsi que d'honoraires de gestion. Le détail des autres charges opérationnelles consolidées réelles est le suivant :

Autres charges opérationnelles	Consolidé 2006		Consolidé 2005		Variation 05/06	
	K€	%	K€	%	K€	%
Honoraires	686	59,2%	211	60,5%	475	x 3,2
Loyer	79	6,8%	51	14,6%	28	54,9%
Pertes de valeur sur créances	150	13,0%	0	-	150	NS
Autres charges	243	21,0%	87	24,9%	156	x 2,8
<b>Total des autres charges opérationnelles</b>	<b>1 158</b>	<b>100,0%</b>	<b>349</b>	<b>100,0%</b>	<b>809</b>	<b>x 3,3</b>

### 10.1.3 Résultat net

Le résultat net consolidé pro forma s'établit à 494 K€, soit une marge nette consolidé pro forma de 6,4 %.

Le résultat net consolidé réel s'établit quant à lui à l'équilibre (36 K€, soit 1,1 %). La prise en compte de Polargen sur 12 mois (en pro forma) et non sur 1 mois (consolidé réel) montre que cette acquisition a été relative dès la première année.

Exercices se clôturant au 31 décembre	Consolidé réel 2006		Consolidé réel 2005	
	K€	%	K€	%
Chiffre d'affaires	3 301	100,0%	1 299	100,0%
Charges opérationnelles	-3 551	-107,6%	-1 475	-113,5%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>-76</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-172</b>	<b>-13,2%</b>
Produits financiers	372		41	
Charges financières	-190		-187	
Part dans le résultat des entreprises associées	101		0	
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>207</b>		<b>-318</b>	
Impôts sur le résultat	171		-276	
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>36</b>	<b>1,1%</b>	<b>-42</b>	<b>-3,2%</b>

Les produits et charges financiers se détaillent comme suit :

Produits financiers (en K€)	2006	2005
Produits d'intérêt sur les actifs courants	78	2
Subventions en intérêts	85	39
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	208	0
Autres produits	1	0
<b>Total</b>	<b>372</b>	<b>41</b>

Charges financières (en K€)	2006	2005
Intérêts sur emprunts et découverts bancaires	119	93
Intérêts sur les contrats de location-financement	66	46
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	0	45
Autres charges financières	5	3
<b>Total</b>	<b>190</b>	<b>187</b>

### 10.2 Facteurs de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique pouvant influencer sensiblement les opérations de la Société

La Société n'identifie pas à ce jour de stratégie ou facteurs de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur ses opérations.

## 11 TRESORERIE ET CAPITAUX

L'ensemble des informations concernant la trésorerie et les capitaux est décrit au chapitre 21 du présent document.

### 11.1 Capitaux propres de l'émetteur

<i>En K€</i>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2005</b>
<b>Consolidé</b>		
Capitaux propres	8 130	481

L'augmentation des capitaux propres entre les exercices 2005 et 2006 s'explique par l'acquisition de de Polargen (cf. chapitre 6.2.1 du présent document) et par une augmentation de capital de 2.2 M€ réalisée en février 2006.

### 11.2 Endettement et liquidité de l'émetteur

<i>En K€</i>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2005</b>
<b>Consolidé</b>		
Endettement financier LT et CT	9 149 <sup>(1)</sup>	3 297 <sup>(2)</sup>
Trésorerie et équivalents	2 979	447

<sup>(1)</sup> Y compris une dette de location financement de 2 560 K€ à LT et de 231 K€ à CT ; <sup>(2)</sup> Y compris une dette de location financement de 803 K€ à LT et de 41 K€ à CT.

### 11.3 Conditions d'emprunts

Se reporter au chapitre 5.3.1 du présent document.

### 11.4 Restrictions éventuelles à l'utilisation des capitaux

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

### 11.5 Sources de financement attendues, nécessaires pour honorer ses engagements

En raison de sa trésorerie actuelle (préalablement à son admission, la Société a levé 5 M€ auprès d'Investisseurs Qualifiés, et postérieurement à son admission, un second placement privé de 65 M€ devrait être réalisé, cf. chapitre 3.2 du présent document) et de sa structure financière (l'exploitation n'est plus déficitaire), la Société estime être en mesure d'honorer l'intégralité de ses engagements.

Toutefois, la Société pourra décider de financer certains investissements par emprunts si elle l'estime nécessaire, notamment dans le cadre de la réalisation de nouveaux projets de cogénération ou de biomasse.

## **12 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES**

### **12.1 Recherche et Développement**

La Société n'enregistre pas de dépenses de recherche et développement : toutes les technologies qu'elle met en œuvre dans les installations qu'elle commercialise sont éprouvées. La forte barrière à l'entrée réside dans le savoir-faire et l'expertise acquise du Groupe.

### **12.2 Brevets**

La Société n'a déposé aucun brevet (cf. chapitre 12.1 du présent document).

Le nom de la Société, Thenergo, est en cours d'enregistrement.

## **13 INFORMATIONS SUR LES TENDANCES**

### **13.1 Bilan de l'exercice 2006**

Se reporter au chapitre 10 du présent document.

### **13.2 Perspectives de l'exercice 2007**

Au cours de l'année 2007, le Groupe souhaite achever les projets d'unités de cogénération en cours de construction. Ainsi, six unités supplémentaires devraient être opérationnelles d'ici fin 2007 (cf. chapitre 7.6 du présent document) pour une puissance électrique brute supplémentaire de 20 MW et une production brute supplémentaire d'électricité de 88 MWh/an.

Le Groupe a pour objectif de vendre de plus en plus d'électricité en direct sur le marché de l'énergie (APX/Belpex), et vise à développer une plateforme informatique qui lui permettra de relier toutes ses unités de production décentralisées directement au marché. Ces travaux sont déjà entamés et devraient aboutir en 2007.

Grâce aux fonds levés à l'occasion de l'admission sur Alternext, le Groupe a pour ambition de mettre en chantier de nouveaux projets d'unités de cogénération. Certains d'entre eux sont déjà identifiés. En outre, la Société va commencer à travailler à la transformation des unités existantes fonctionnant au gaz naturel en unités de cogénération fonctionnant au biogaz, grâce à la biomasse (cf. chapitre 7.7 du présent document). Elle espère en retirer des synergies liées à l'application de la biomasse à la cogénération, et ainsi augmenter ses niveaux de marges.

Enfin, les fonds levés permettront aussi au Groupe de profiter de toute opportunité de croissance externe qui se présenterait à elle au cours de l'année 2007 et répondrait à ses exigences de rentabilité, d'expansion de sa base de clientèle, et de synergie industrielle.

### **13.3 Stratégie de développement à moyen terme**

Se reporter au chapitre 7.7 du présent document.

### **13.4 Eléments susceptibles d'influer les perspectives de l'émetteur**

La Société n'a pas connaissance de tendances certaines ou d'évènements avérés relatifs à son activité qui soient raisonnablement susceptible d'influer sensiblement et de manière exceptionnelle sur son chiffre d'affaires au cours de son exercice 2007 se terminant le 31 décembre 2007.

#### **14 PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE**

La Société n'entend pas faire de prévisions ou d'estimations de bénéfice.

## 15 ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION, DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE

### 15.1 Informations générales relatives aux administrateurs

Best Partners SA, représentée par M.Jean-Marie Santander  
 SCS APS Risk Allioli & Cie, représentée par M.Jacques Putzeys  
 Ninety1 Solutions Comm.V, représentée par M.Kurt Alen  
 Sofinan SPRL, représentée par M.N.Van Leuffel

Nom	Première nomination	Echéance du mandat	Fonction principale au sein de la Société	Fonction principale en dehors de la Société
Best Partners SA, représentée par M.Jean-Marie Santander	13 / 07 2006	AG statuant sur les comptes 2012	Administrateur	Jean-Marie Santander est Président Directeur Général de Théolia
SCS APS Risk Allioli & Cie, représentée par M.Jacques Putzeys	13 / 07 2006	AG statuant sur les comptes 2012	Président du Conseil d'Administration	Jacques Putzeys est consultant en Corporate Finance
Sofinan SPRL, représentée par M.N.Van Leuffel	13 / 07 2006	AG statuant sur les comptes 2012	Administrateur	Aucune
Ninety1 Solutions Comm.V, représentée par M.Kurt Alen	18/12 2006	AG statuant sur les comptes 2012	Administrateur et CEO de Thenergo	Aucune

## 15.2 Autres mandats sociaux et autres fonctions exercés

Nom	Autres mandats exercés actuellement	Mandats expirés exercés au cours des 5 derniers exercices	Autres fonctions principales exercées actuellement
Jean-Marie SANTANDER	Président Général de THEOLIA SA		
	Gérant de la SARL Ferme Eolienne Plaine du Montoir 1		
	Gérant de la SARL Ferme Eolienne Plaine du Montoir 2		
	Gérant de la SARL Ferme Eolienne de Saint Michel Chef	Gérant de la SCI Centrener (bureaux)	
	Gérant de la SARL Ferme Eolienne de Bazoches	Membre du Conseil de surveillance de Somupaca	Président Général de THEOLIA SA
	Président Directeur Général de la SA Ventura	Administrateur de Granit SA (Suisse)	
	Président de la SAS Colibri holding		
	Administrateur de H2O-Innovation-(2000)-INC		
	Administrateur de NASEBA		
	Administrateur de AB FENETRES		
	Administrateur de Comporec inc.		
	Administrateur de THEOLIA		
Jacques PUTZEYS	Président du Conseil d'administration de Thenergo		
	Administrateur de H2O-Innovation-(2000)-INC	Président société APS Consulting SAM (Monaco)	Consultant en Corporate Finance
	Administrateur de NASEBA		
	Administrateur de AB FENETRES		
Norre VAN LEUFFEL	Aucun	Président de Siegers Elektro	Aucune
Kurt Alen	Sodetrex, Groeikracht Merksplas (Kurt Alen, administrateur) ; Valmass et Polargen Holding (Ninety1 Solutions Comm. V représentée par K. Alen, administrateur)	Aucun	Aucune

### 15.3 Biographies des administrateurs

#### **Monsieur Jacques PUTZEYS, administrateur**

Il dispose d'une grande expérience des marchés financiers. Il a créé et dirigé en qualité de Président Directeur Général la banque Fortis à New York et a été nommé Président de la banque Nagelmaeckers à Bruxelles. M. Jacques Putzeys a également été co-fondateur et dirigeant d'un marché de valeurs technologiques en Europe (EASDAQ) qu'il a intégré au NASDAQ. Il a présidé l'Autorité de contrôle du Marché belge et a réussi l'introduction en bourse de 53 sociétés. Enfin, Monsieur Putzeys a créé et dirige un réseau paneuropéen de consultants de haut niveau dédié aux entreprises innovantes et à forte croissance.

#### **Jean-Marie SANTANDER, administrateur**

Diplômé du Conservatoire National des Arts et Métiers (électro-mécanique) et titulaire de deux diplômes de troisième cycle en Finance (Ecole Supérieure des Dirigeants d'Entreprise) et de Management (Mastère MICA de l'Ecole Internationale des Affaires, Groupe Sup de Co Marseille). Il a, en même temps que ses formations d'ingénieur, de financier et de manager, occupé notamment les fonctions suivantes : inspecteur de sécurité à l'APAVE Sud-Est, manager général d'une structure de génie électronique et climatique (SMAET-Tunzini) au Maroc et enfin Directeur Général d'une structure de promotion immobilière. Monsieur Jean-Marie Santander a rejoint Théolia en 1998 comme Directeur Administratif et Financier. Il est aujourd'hui Président Directeur Général de Théolia.

#### **Norre Van Leuffel, administrateur**

Titulaire de grades en Accounting et Sciences Commerciales et en Management Consultancy, il a commencé sa carrière chez KPMG à Bruxelles où il était membre du management.

Ensuite, il se rend successivement auprès des groupes internationaux :

- General Biscuits/Lu-Brun, comme 'International Internal Audit Manager',
- Transmarcom, comme Administrateur et Directeur Financier et Administratif Groupe.

En 1991, il devenait Conseiller/Manager indépendant et réalisait plusieurs turn-arounds de sociétés. En 2006, Monsieur Van Leuffel (Sofinan Sprl) a été nommé Administrateur et Président du Comité d'Audit de Thenergo et membre du Comité d'Audit de Theolia SA.

#### **Kurt Alen, administrateur**

Il dispose d'une grande expérience opérationnelle des fonctions de contrôle, finance et de management. Entre 1983 et 1998, Kurt Alen a occupé différents postes de contrôleur ou de directeur financier pour VF Corporation, Rust-Oleum Corporation et RPM International en France, en Belgique et aux Pays-Bas. Entre 1998 et 2005, il était Managing Director de RPM International, avant de devenir CEO de la Société.

### 15.4 Déclaration concernant les administrateurs et la direction

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun lien familial entre les personnes listées dans les tableaux ci-dessus.

En outre, à la connaissance de la Société, aucun des membres de la Direction ou du Conseil d'Administration, au cours des 5 dernières années :

- n'a fait l'objet de condamnation pour fraude,
- n'a été associé en sa qualité de dirigeant ou d'administrateur à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation,
- n'a fait l'objet d'interdiction de gérer,
- n'a fait l'objet d'incriminations ou de sanctions publiques officielles prononcées par des autorités statutaires ou réglementaires.

### 15.5 Conflits d'intérêts au niveau des administrateurs

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de manière générale de conflit d'intérêt au niveau des organes d'administration et de direction. Il faut toutefois noter que MM. Putzeys et Santander représentent Theolia, l'actionnaire majoritaire à la date du présent document, et le plus gros actionnaire post placement privé de 70M€.

Le Code belge des sociétés contient des dispositions spécifiques qui doivent être respectées lorsqu'un administrateur a, directement ou indirectement, un intérêt opposé de nature patrimoniale à une décision ou une opération relevant du conseil d'administration.

L'administrateur, ayant, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale opposé, doit le communiquer aux autres administrateurs avant la délibération du conseil d'administration relative à l'intérêt opposé. Sa déclaration et les raisons justifiant le conflit d'intérêts mentionné ci-dessus doivent figurer dans le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration qui devra prendre une telle décision.

En vue de la publication dans son rapport de gestion, le conseil d'administration doit décrire dans le procès-verbal la nature de la décision ou de l'opération envisagée et une justification de la décision qui a été prise ainsi que des conséquences patrimoniales de ce conflit pour la Société. Le rapport de gestion doit contenir la totalité du procès-verbal mentionné ci-dessus. L'administrateur concerné doit également informer le commissaire de son conflit d'intérêts. Le rapport des commissaires devra comporter une description séparée des conséquences patrimoniales qui résultent pour la Société des décisions du conseil d'administration présentant un conflit d'intérêts.

En cas de non respect de ce qui précède, la Société peut demander la nullité de la décision prise ou de l'opération accomplie en violation de ces dispositions si l'autre partie à la décision ou à l'opération avait, ou aurait dû avoir connaissance, d'une telle violation.

## 16 REMUNERATION ET AVANTAGES

Rémunérations versées par la Société et ses filiales aux membres des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale au cours de l'exercice 2006.

### 16.1 Rémunération des administrateurs

Management fees :

Au 31/12/2006 En K€	Rémunération totale	Partie fixe	Partie variable	Avantages en nature	Régime complémentaire retraite
Ninety1 Solutions Comm.V	40.200 € (1)	40.200 €	0	-	-
Value Development représentée par M.Jacques Putzeys	35.000 € (2)	35.000 €	0	-	-

(1) : depuis le 4 octobre 2006, Ninety1 Solutions Comm.V perçoit une rémunération mensuelle de 16 000 €. A cela s'ajoute des remboursements forfaitaires kilométriques de 0,45€ par km.

(2) : depuis le 1<sup>er</sup> mars 2006, Value Development, société en nom personnel monégasque, représentée par M.Jacques Putzeys perçoit une rémunération mensuelle de 3.500 euros plus remboursement des frais.

Jetons de présence :

Au 31/12/2006 En K€	Rémunération totale	Partie fixe	Partie variable	Avantages en nature	Régime complémentaire retraite
Ninety1 Solutions Comm.V représentée par M. Kurt Alen	1 500 € par CA (1)	1 500 € par CA	0	-	-
SCS APS Risk Alloli & Cie, représentée par M.Jacques Putzeys	2 500 € par CA (2)	2 500 € par CA	0	-	-
Best Partners SA représentée par M. Jean-Marie Santander	2 500 € par CA (2)	2 500 € par CA	0	-	-
Sofinan SPRL, représentée par M.N.Van Leuffel	1 500 € par CA (1)	1 500 € par CA	0	-	-

(1) : depuis l'assemblée générale du 18 octobre 2006, Ninety1 Solutions Comm.V et Sofinan SPRL perçoivent des jetons de présence à hauteur de 1 500 € par réunion du Conseil d'Administration.

(2) : depuis l'assemblée générale du 13 juillet 2006, SCS APS Riesk Alloli & Cie et Best Partners SA perçoivent 2 500 € par Conseil d'administration.

### 16.2 Options de souscriptions ou d'achat d'actions consenties aux mandataires sociaux et options levées par ces derniers

Faisant usage de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 23 avril 2007, le Conseil d'Administration du 23 avril 2007 a attribué des warrants 1 comme suit :

	<b>Nombre de warrants 1 attribué</b>
Faracha Equities S.A. représentée par M. J-M. Santander	37 085
Value Development / M. Jacques Putzeys	37 085
Sofinan BVBA représentée par M. N. Van Leuffel	37 085
Ninety1 Solutions Comm. V. représentée par M. K. Alen	54 184
<b>Total</b>	<b>165 439</b>

Faisant usage de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 23 avril 2007, le Conseil d'Administration du 6 juin 2007 a attribué des warrants 1 et 2 comme suit :

	<b>Nombre de warrants 1 attribué</b>
Faracha Equities S.A. représentée par M. J-M. Santander	25 334
Value Development / M. Jacques Putzeys	25 334
Sofinan BVBA représentée par M. N. Van Leuffel	25 334
Ninety 1 Solutions Comm. V. représentée par M. K. Alen	50 000
Darts BVBA représentée par M. D. Ringoot	20 000
Belster BVBA représentée par M. C. Beliën	25 221
<b>Total</b>	<b>171 223</b>

	<b>Nombre de warrants 2 attribué</b>
Faracha Equities S.A. représentée par M. J-M. Santander	200 000
Value Development / M. Jacques Putzeys	200 000
Sofinan BVBA représentée par M. N. Van Leuffel	150 000
Ninety 1 Solutions Comm. V. représentée par M. K. Alen	250 000
Darts BVBA représentée par M. D. Ringoot	150 000
Belster BVBA représentée par M. C. Beliën	150 000
<b>Total</b>	<b>1 100 000</b>

Le plan de warrants 2007 est décrit au chapitre 22.1.2.2 du présent document.

### **16.3 Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de la Société**

Néant.

### **16.4 Montant total des sommes provisionnées ou constatées par la Société aux fins de versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages**

Néant.

## **17 FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION**

### **17.1 Date d'expiration des mandats des membres des organes d'administration et de contrôle**

Ceci a été précisé au chapitre 15.1 du présent document.

### **17.2 Informations sur les contrats de service liant les membres du Conseil d'Administration à la Société ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages**

Ceci a été précisé aux chapitres 16.1, 18 et 20 du présent document.

### **17.3 Fonctionnement du Conseil d'Administration**

Le fonctionnement du Conseil d'Administration est précisé au chapitre 22.2.4 du présent document. Par ailleurs, il existe un règlement intérieur du Conseil d'administration.

### **17.4 Gouvernement d'entreprises / Comités**

Par décision du Conseil d'Administration du 13 juillet 2006, il existe un comité d'audit au sein de la Société. Il est composé au minimum de deux personnes et au maximum de cinq personnes désignées par le Conseil d'Administration.

A la date du présent document, il est composé de :

- SPRL Sofinan représentée par N. Van Leuffel, président du comité d'audit
- Stéphane Garino (membre du comité d'audit de Theolia France), membre du comité d'audit
- Chris Beliën (secrétaire général de la Société), secrétaire du comité d'audit

### **17.5 Rapport sur le contrôle interne**

Non applicable.

## 18 SALARIES

### 18.1 Effectifs

Le Groupe emploie à la date du présent document 22 personnes, dont 16 sont salariées, réparties ainsi :

	<b>Nbre de personnes</b>
<b><i>Thenergo</i></b>	
Administratif	4
Ingénieurs	5
<b><i>Sous total Thenergo</i></b>	<b>9</b>
<b><i>Polargen</i></b>	
Administratif	3
Technique	5
Commerciaux	2
Ingénieurs	3
<b><i>Sous total Polargen</i></b>	<b>13</b>
<b>Total Thenergo + Polargen</b>	<b>22</b>

Sur les 22 personnes travaillant pour le Groupe, 6 le font en tant qu'indépendants non salariés. Ainsi, il existe un contrat de prestations de services entre le Groupe et :

- Belster bvba représentée par Chris Beliën (secrétaire général du Groupe),
- Darts bvba représentée par Davy Ringoot (COO du Groupe),
- Prodax bvba représentée par Tony Sleypen. Ce dernier officie comme consultant du Groupe 2 à 3 jours par mois,
- Pascal de Vos. Ce dernier intervient régulièrement comme consultant du Groupe,
- Les deux dirigeants fondateurs de Polargen, Gunter de Pooter et Gerrit F. Land.

### 18.2 Participations et stocks options des membres du Conseil d'Administration

Certains membres du conseil d'administration se sont vus attribuer des bons de souscription d'action (cf. chapitres 16.2 et 22.1.2.2 du présent document).

### 18.3 Participation des salariés dans la capital de la Société

Deux salariés sont à la date du présent document actionnaires de la Société :

- Davy Ringoot détient directement 2 000 actions représentant 0,03 % du capital post placement privé et indirectement, via sa société de management Darts bvba 3 000 actions représentant 0,04 % du capital post placement privé.
- Pascal de Vos détient 77 500 actions représentant 0,97 % du capital post placement privé.

#### 18.3.1 Actions détenues par les salariés

Néant.

#### 18.3.2 Bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (BSPCE)

Néant.

#### 18.3.3 Stock Options

Néant.

#### 18.3.4 Bons de souscription d'actions

Faisant usage de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 23 avril 2007, le Conseil d'Administration du 23 avril 2007 a attribué des warrants 1 comme suit :

	<b>Nombre de warrants 1 attribué</b>
Ninety One Solutions Comm. V. représentée par M. K. Alen	54 184
Darts BVBA représentée par M. D. Ringoot	54 184
Belster BVBA représentée par M. C. Beliën	54 184
<b>Total</b>	<b>162 552</b>

Faisant usage de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 23 avril 2007, le Conseil d'Administration du 6 juin 2007 a attribué des warrants 1 comme suit :

	<b>Nombre de warrants 1 attribué</b>
Ninety 1 Solutions Comm. V. représentée par M. K. Alen	50 000
Darts BVBA représentée par M. D. Ringoot	20 000
Belster BVBA représentée par M. C. Beliën	25 221
<b>Total</b>	<b>95 221</b>

	<b>Nombre de warrants 2 attribué</b>
Ninety 1 Solutions Comm. V. représentée par M. K. Alen	250 000
Darts BVBA représentée par M. D. Ringoot	150 000
Belster BVBA représentée par M. C. Beliën	150 000
<b>Total</b>	<b>550 000</b>

Le plan de warrants 2007 est décrit au chapitre 22.1.2.2 du présent document. En vertu de ce plan de warrants 2007, deux séries de bons de souscription peuvent, entre autre, être attribuées à des salariés : 445 030 warrants 1 et 2 071 006 warrants 2.

#### 18.4 Actions gratuites et contrats d'intéressement et de participation

Néant.

## 19 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

### 19.1 Répartition du capital

#### Avant l'opération de placement privé (1)

	Nbre d'actions et de droits de vote	%
Theolia S.A.	4 716 480	92,18%
Amsterdams Effectenkantoor (AEK)	247 400	4,84%
Pascal De Vos	77 500	1,51%
Polargen Holding BV	70 000	1,37%
Darts BVBA	3 000	0,06%
Davy Ringoot	2 000	0,04%
<b>Total</b>	<b>5 116 380</b>	<b>100,00%</b>

(1) en tenant compte de l'augmentation de capital de 5,6 M€ réservée à Theolia S.A. sur la Société qui a donné lieu à la création de 666 080 actions.

#### Après l'opération de placement privé de 5 M€ Préalable à l'admission(2)

	Nbre d'actions et de droits de vote	%
Theolia S.A.	4 716 480	82,62%
Amsterdams Effectenkantoor (AEK)	247 400	4,33%
Pascal De Vos	77 500	1,36%
Polargen Holding BV	70 000	1,23%
Darts BVBA	3 000	0,05%
Davy Ringoot	2 000	0,04%
Investisseurs Qualifiés	592 175	10,37%
<b>Total</b>	<b>5 708 555</b>	<b>100,00%</b>

(2) compte tenu d'un placement privé réalisé préalablement à l'admission de 5 M€ sur la base d'un prix de 8,45 € par action qui a donné lieu à la création de 592 175 actions

#### Après l'opération envisagée de placement privé complémentaire de 65 M€ postérieure à l'admission (3)

	Nbre d'actions et de droits de vote	%
Theolia S.A.	4 716 480	35,20%
Amsterdams Effectenkantoor (AEK)	247 400	1,85%
Pascal De Vos	77 500	0,58%
Polargen Holding BA	70 000	0,52%
Darts BVBA	3 000	0,02%
Davy Ringoot	2 000	0,01%
Investisseurs Qualifiés	8 284 483	61,82%
<b>Total</b>	<b>13 400 863</b>	<b>100,00%</b>

(3) compte tenu d'un placement privé envisagé postérieur à l'admission, complémentaire au placement privé préalable à l'admission, sur la base d'un prix par action identique, soit 8,45 € par action, qui pourrait donner lieu à la création de 7 692 308 actions.

La dilution potentielle liée à l'exercice de bons de souscription est décrite au chapitre 22.1.2.2 du présent document.

## **19.2 Droits de vote double**

Néant

## **19.3 Pacte d'actionnaires**

Néant

## **19.4 Accords susceptibles d'entraîner un changement de contrôle**

La Société et Amsterdams Effectenkantoor (AEK) ont signé un programme d'augmentation de capital. Ce programme d'augmentation de capital est décrit au chapitre 22.1.2.1 du présent document.

Dans le cadre de ce programme d'augmentation de capital, il sera réalisé postérieurement à l'admission un placement privé d'un montant de 65 M€. A la suite de ce placement privé (dont les caractéristiques sont présentées au chapitre 3.2 du présent document), la participation de Theolia S.A. dans Thenergo devrait passer en dessous de 50 % du capital.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas à ce jour d'autre accord susceptible d'entraîner un changement de contrôle.

## 20 OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

Pour une synthèse exhaustive des opérations avec des apparentés, se référer à la note 33 des états financiers consolidés au 31 décembre 2006, présentés au chapitre 21.1.2 du présent document.

Parmi les opérations avec des apparentés présentées à la note 33 des états financiers 2006 (cf. chapitre 21.1.2 du présent document), il existe des contrats de management passé entre la Société et des entités contrôlées par certains administrateurs de la Société :

- Contrat avec la société en nom personnel monégasque Value Development, représentée par M. Jacques Putzets, Président du Conseil d'Administration. Depuis le 1<sup>er</sup> mars 2006, il fixe la rémunération de cette entité à 3 500 € par mois, plus des remboursements de frais ;
- Contrat avec Ninety1 Solutions Comm. V, représentée par M. Kurt Alen, Administrateur. Depuis le 4 octobre 2006 ; il fixe la rémunération de cette entité à 16 000 € par mois plus des remboursements de frais.

En outre, même si ces contrats ne représentent pas des opérations avec des apparentés stricto sensu, la Société a passé des contrats avec les sociétés de certains membres du management :

- Contrat avec Darts BVBA, représentée par M. Davy Ringoot. Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2006, il fixe la rémunération de cette entité à 600 € par jour, plus des remboursements de frais ;
- Contrat avec Belster BVBA, représentée par M. Chris Belien. Depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2006, il fixe la rémunération de cette entité à 550 € par jour, plus des remboursements de frais.

Enfin, la Société a signé avec Theolia, dont le Président, Jean-Marie Santander, est le représentant de Best Partners SA, administrateur de la Société, un contrat de droit belge relatif à l'engagement de Theolia de céder à la Société les actions d'une filiale de Theolia (cf. chapitres 3.2 et 23 du présent document).

## **21 INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR**

### **21.1 Etats financiers consolidés au 31 décembre 2006**

#### **21.1.1 Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes consolidés clôturés le 31 décembre 2006**

**THENERGO SA (ANCIENNEMENT 'THEOLIA BENELUX SA')**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE  
SUR LES COMPTES CONSOLIDES CLOTURES LE 31 DECEMBRE 2006  
PRESENTE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES**

Aux actionnaires

**Attestation sans réserve des comptes consolidés clôturés le 31 décembre 2006  
Attestation d'abstention sur les comptes consolidés de l'exercice précédent**

Nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de THENERGO SA (anciennement THEOLIA BENELUX SA) (la « Société ») et de ses filiales (conjointement le « Groupe »), établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et avec les dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Ces comptes consolidés comprennent le bilan consolidé clôturé le 31 décembre 2006, le compte de résultat consolidé, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives. Le bilan consolidé s'élève à 36.012 (000) EUR et la perte consolidée de l'exercice (part du Groupe) clôturé à cette date s'élève à 190 (000) EUR.

L'établissement des comptes consolidés relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autres: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes consolidés sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Reviseurs d'Entreprises en Belgique. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes consolidés. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les comptes consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans le Groupe pour l'établissement et la présentation sincère des comptes consolidés afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Groupe. Nous avons également évalué le bien-fondé des méthodes comptables, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Société, ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la Société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis, fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés donnent une image fidèle de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2006, et de ses résultats et flux de trésorerie pour l'année clôturée à cette date, conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Notre nomination n'étant intervenue que le 18 décembre 2006, nous ne sommes pas en mesure d'émettre une opinion sur les comptes comparatifs de l'exercice précédent tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés.

Diegem, le 7 juin 2007

**Le Commissaire**

**DELOITTE Reviseurs d'Entreprises**  
SC s.f.d. SCRL  
Représentée par

\_\_\_\_\_  
Gert Vanhees

\_\_\_\_\_  
Dieter Engelen

**21.1.2 Comptes consolidés au 31 décembre 2006**

**Etats financiers consolidés**

**Compte de résultat consolidé**

**Bilan consolidé**

**Etat consolidé des variations des capitaux propres**

**Tableau consolidé des flux de trésorerie**

**Notes aux états financiers consolidés**

Note 1 - Informations générales

Note 2 - Principales méthodes comptables

Note 3 - Jugements significatifs et sources principales d'incertitude relatives aux estimations

Note 4 - Gestion des risques financiers

Note 5 - Acquisition de filiales

Note 6 - Information sectorielle

Note 7 - Chiffre d'affaires

Note 8 - Autres produits

Note 9 - Approvisionnement et variations des stocks

Note 10 - Charges du personnel

Note 11 - Autres charges opérationnelles

Note 12 - Charges et produits financiers

Note 13 - Impôts sur le résultat

Note 14 - Immobilisations incorporelles

Note 15 - Immobilisations corporelles

Note 16 - Participations dans les entreprises associées  
Note 17 - Impôts différés  
Note 18 - Stocks  
Note 19 - Créances commerciales  
Note 20 - Contrats de construction  
Note 21 - Autres créances  
Note 22 - Autres actifs et passifs financiers  
Note 23 - Trésorerie et équivalents de trésorerie  
Note 24 - Autres actifs  
Note 25 - Capital  
Note 26 - Emprunts  
Note 27 - Dettes de location-financement  
Note 28 - Dettes commerciales  
Note 29 - Autres dettes  
Note 30 - Autres passifs  
Note 31 - Engagements et éventualités  
Note 32 - Résultat par action  
Note 33 - Parties liées  
Note 34 - Événements postérieurs à la clôture  
Note 35 - Liste des filiales

## Compte de résultat consolidé

en milliers d'Euros

Exercices se clôturant au 31 décembre	Notes	2006	2005
Chiffre d'affaires	7	3.301	1.299
Autres produits	8	174	4
<b>Charges opérationnelles</b>		<b>-3.551</b>	<b>-1.475</b>
Approvisionnements et variations des stocks	9	-1.491	-756
Charges du personnel	10	-380	-220
Amortissements		-522	-150
Autres charges opérationnelles	11	-1.158	-349
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>-76</b>	<b>-172</b>
Produits financiers	12	372	41
Charges financières	12	-190	-187
Part dans le résultat des entreprises associées		101	0
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>207</b>	<b>-318</b>
Impôts sur le résultat	13	171	-276
<b>Résultat de l'exercice</b>		<b>36</b>	<b>-42</b>
Part du groupe		-190	-158
Intérêts minoritaires		226	116
Résultat de base par action (Euros)	32	-4,71	-19,05
Résultat dilué par action (Euros)	32	-4,71	-19,05

## Bilan consolidé

en milliers d'Euros

Actif au 31 décembre	Notes	2006	2005
<b>Actifs non-courants</b>		<b>24.626</b>	<b>3.884</b>
Immobilisations incorporelles	14	14.557	
Immobilisations corporelles	15	9.146	3.571
Participations dans les entreprises associées	16	679	
Actifs d'impôts différés	17	244	313
<b>Actifs courants</b>		<b>11.386</b>	<b>2.368</b>
Stocks	18	572	135
Créances commerciales	19, 20	6.301	928
Autres créances	21	1.254	856
Autres actifs financiers	22	237	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	23	2.979	447
Autres actifs	24	43	2
<b>Total</b>		<b>36.012</b>	<b>6.252</b>

Capitaux propres et dettes au 31 décembre	Notes	2006	2005
<b>Capitaux propres</b>		<b>8.130</b>	<b>481</b>
Capital	25	3.401	1.681
Résultats non-distribués		-1.640	-1.450
Intérêts minoritaires		6.369	250
<b>Passifs non-courants</b>		<b>10.045</b>	<b>2.213</b>
Emprunts à long terme	26	2.538	1.410
Dettes de location-financement	27	2.560	803
Passif d'impôts différés	17	4.947	
<b>Passifs courants</b>		<b>17.837</b>	<b>3.558</b>
Emprunts à court terme	26	3.820	1.043
Dettes de location-financement	27	231	41
Dettes commerciales	28	7.333	1.395
Autres dettes	29	4.826	220
Autres passifs financiers	22		71
Autres passifs	30	1.627	788
<b>Total</b>		<b>36.012</b>	<b>6.252</b>

## Etat consolidé des variations des capitaux propres

en milliers d'Euros

	Capital	Résultats non-distribués	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2005</b>	<b>806</b>	<b>-1.292</b>	<b>-486</b>	<b>134</b>	<b>-352</b>
Augmentation de capital	875		875		875
Résultat de l'exercice		-158	-158	116	-42
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2006</b>	<b>1.681</b>	<b>-1.450</b>	<b>231</b>	<b>250</b>	<b>481</b>
Augmentation de capital	2.178		2.178		2.178
Imputation des frais d'augmentation de capital	-399		-399		-399
Variation de périmètre			0	5.893	5.893
Résultat de l'exercice		-190	-190	226	36
Autres	-59		-59		-59
<b>Solde au 31 décembre 2006</b>	<b>3.401</b>	<b>-1.640</b>	<b>1.761</b>	<b>6.369</b>	<b>8.130</b>

## Tableau consolidé des flux de trésorerie

en milliers d'Euros

Exercices se clôturant au 31 décembre	2006	2005
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>207</b>	<b>-318</b>
Ajustements	389	296
<i>Part dans le résultat des entreprises associées</i>	-101	0
<i>Charges et produits financiers</i>	-182	146
<i>Amortissements</i>	522	150
<i>Dépréciation des créances douteuses</i>	150	0
Variation du fonds de roulement	-2.512	564
Impôts payés	-27	0
<b>Flux de trésorerie des activités opérationnelles</b>	<b>-1.943</b>	<b>542</b>
Acquisitions d'immobilisations	-2.205	-3.066
Effet des acquisitions de filiales (voir note 5)	-2.826	0
<b>Flux de trésorerie des activités d'investissement</b>	<b>-5.031</b>	<b>-3.066</b>
Mouvement net des emprunts et dettes de location-financement	3.319	2.102
Intérêts payés	-137	-70
Augmentations de capital	1.779	875
Autres dettes	4.545	
<b>Flux de trésorerie des activités de financement</b>	<b>9.506</b>	<b>2.907</b>
<b>Flux de trésorerie net de l'exercice</b>	<b>2.532</b>	<b>383</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice</b>	<b>447</b>	<b>64</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice</b>	<b>2.979</b>	<b>447</b>

# NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

## Note 1 – Informations générales

---

Thenergo est une société anonyme de droit belge (la « Société » ou « Thenergo ») dont le siège social est situé avenue Louise, 505 à 1050 Bruxelles. La Société et ses filiales (le « Groupe ») sont actives en Belgique et aux Pays-Bas dans le domaine du développement et de la gestion de projets de cogénération fonctionnant à partir de ressources renouvelables (bio gaz et biomasse) et de gaz naturel. Le Groupe a également pour mission de développer et d'exploiter ces unités, de commercialiser l'électricité produite ainsi que les certificats verts et de cogénération obtenus.

Les états financiers consolidés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration qui en a autorisé la publication en date du 6 juin 2007.

## Note 2 – Principales méthodes comptables

---

### 2.1 Déclaration de conformité et base de préparation

En application du règlement européen CE 1606/2002, les états financiers consolidés de la Société ont été préparés conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Dans la mesure où il s'agit des premiers états financiers IFRS du Groupe, la norme IFRS 1 – *Première adoption des IFRS* est applicable. Néanmoins, Thenergo n'a pas eu recours aux exemptions prévues par cette norme et ne fournit pas de réconciliation avec le référentiel comptable antérieur car elle ne présentait pas d'états financiers consolidés auparavant.

Par ailleurs, le Groupe n'a pas anticipé l'application des normes et interprétations suivantes qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des états financiers mais qui ne sont pas encore entrées en vigueur :

- IFRS 7 – *Instruments financiers* : information à fournir (applicable à compter de l'exercice 2007)
- IFRS 8 – *Secteurs opérationnels* (applicable à compter de l'exercice 2009)
- Amendements à IAS 23 – *Coûts d'emprunt* (applicable à compter de l'exercice 2009)
- IFRIC 7 – *Application de l'approche du retraitement dans le cadre d'IAS 29 Information financière dans les économies hyperinflationnistes* (applicable à compter de l'exercice 2007)
- IFRIC 8 – *Champ d'application d'IFRS 2* (applicable à compter de l'exercice 2007)
- IFRIC 9 – *Réévaluation des dérivés incorporés* (applicable à compter de l'exercice 2007)
- IFRIC 10 – *Information financière intermédiaire et dépréciation* (applicable à compter de l'exercice 2007)
- IFRIC 11 – *Transactions groupe et sur actions propres* (applicable à compter de l'exercice 2008)
- IFRIC 12 – *Accords de concession de services* (applicable à compter de l'exercice 2008)

A l'exception des normes IFRS 7 et IFRS 8 qui auront un impact uniquement sur les informations à présenter dans les notes concernant les instruments financiers et les secteurs opérationnels respectivement, le Groupe estime que l'impact de l'application des autres normes et interprétations ne sera pas significatif.

Les états financiers consolidés sont présentés en milliers d'euros, sauf mention explicite contraire.

### 2.2 Principes de consolidation

Les états financiers consolidés sont préparés en utilisant des méthodes comptables uniformes pour des transactions et autres événements semblables se produisant dans des circonstances analogues.

#### ▪ Filiales

Les filiales sont des entités qui sont contrôlées directement ou indirectement par Thenergo. Le contrôle constitue le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité de façon à obtenir des avantages de ses activités. Il est présumé exister dès que la Société détient la majorité des droits de vote de l'entité, sauf si cette détention n'est pas constitutive du contrôle.

La consolidation des filiales commence dès l'instant où Thenergo contrôle l'entité jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse. Tous les soldes et opérations intragroupes sont éliminés au niveau de la consolidation.

#### ▪ **Coentreprises**

Une coentreprise est un accord contractuel en vertu duquel Thenergo et d'autres parties tierces conviennent d'exercer, directement ou indirectement, une activité économique sous contrôle conjoint, ce qui implique que les décisions stratégiques opérationnelles et financières soient prises à l'unanimité des parties partageant le contrôle.

La consolidation proportionnelle des coentreprises commence dès l'instant où le contrôle conjoint est établi jusqu'à la date à laquelle il cesse.

#### ▪ **Entreprises associées**

Les entreprises associées sont les entités sur lesquelles Thenergo a, directement ou indirectement, une influence notable et qui ne sont ni des filiales ni des coentreprises. Cette influence est présumée si le Groupe détient au moins 20% des droits de vote attachés aux actions.

Les entreprises associées sont comptabilisées suivant la méthode de la mise en équivalence jusqu'à la date à laquelle le Groupe cesse d'exercer une influence notable.

#### ▪ **Regroupement d'entreprises et goodwill**

Les acquisitions de filiales et d'activités sont comptabilisées selon la méthode dite de l'acquisition. Le coût du regroupement d'entreprises correspond au total des justes valeurs (à la date d'échange) des actifs remis, des passifs encourus ou assumés, et des instruments de capitaux propres émis par le Groupe en échange du contrôle de l'entreprise acquise, augmenté de tous les coûts directement attribuables au regroupement d'entreprises. Les actifs, les passifs et les passifs éventuels identifiables de l'entreprise acquise qui répondent aux critères de comptabilisation sont portés à leur juste valeur à la date d'acquisition.

Le goodwill provenant de l'acquisition d'une filiale représente l'excédent du coût d'acquisition par rapport à la part d'intérêt du Groupe dans la juste valeur nette des actifs, des passifs et des passifs éventuels identifiables de la filiale comptabilisés à la date de l'acquisition. Le goodwill est comptabilisé comme un actif évalué au coût diminué du cumul des dépréciations. Si le goodwill est négatif, l'excédent est immédiatement comptabilisé en résultat parmi les « autres produits ».

Lors de la cession d'une filiale, le montant attribuable au goodwill est inclus dans la détermination du résultat de la cession.

### **2.3 Immobilisations incorporelles**

Une immobilisation incorporelle est comptabilisée s'il est probable que les avantages économiques futurs associés iront au Groupe et si son coût peut être estimé de façon fiable. Après la comptabilisation initiale, toutes les immobilisations incorporelles sont évaluées au coût diminué du cumul des amortissements et pertes de valeur (modèle du coût).

Les immobilisations incorporelles dont la durée d'utilité est finie sont amorties sur cette durée en utilisant la méthode linéaire. Les immobilisations incorporelles dont la durée d'utilité est indéfinie ne sont pas amorties mais soumises à un test de dépréciation. La durée d'utilité et la méthode d'amortissement des immobilisations incorporelles sont réexaminées au moins à la clôture de chaque exercice.

#### ▪ **Immobilisations incorporelles générées en interne**

Les frais de recherche encourus en interne sont systématiquement comptabilisés en charges alors que les frais de développement sont portés en immobilisations incorporelles si l'ensemble des conditions suivantes sont réunies:

- la faisabilité technique du projet;
- l'intention d'achever l'immobilisation incorporelle et de la mettre en service ou de la vendre;
- la capacité à mettre en service ou à vendre l'immobilisation incorporelle;
- la probabilité de générer des avantages économiques futurs;
- la disponibilité de ressources techniques et financières pour achever le développement du projet;
- la capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation au cours de son développement.

Lorsque les principes pour la comptabilisation d'une immobilisation générée en interne ne sont pas satisfaits, les dépenses de développement sont comptabilisées en charges dans l'exercice au cours duquel elles sont encourues.

#### ▪ **Immobilisations incorporelles provenant d'un regroupement d'entreprises**

La comptabilisation d'une immobilisation incorporelle acquise dans le cadre d'un regroupement d'entreprises est uniquement conditionnée à l'évaluation fiable de sa juste valeur. Ainsi, dans la mesure où leur juste valeur peut être évaluée de façon fiable, une immobilisation incorporelle est comptabilisée séparément du goodwill dans un regroupement d'entreprises notamment pour les projets de recherche et développement, les marques, les listes de clients, les commandes et contrats en cours, les brevets,...

### **2.4 Immobilisations corporelles**

Une immobilisation corporelle est comptabilisée en tant qu'actif s'il est probable que les avantages économiques futurs attendus de cet élément iront au Groupe et si son coût peut être estimé de façon fiable. Ce principe de comptabilisation s'applique aux coûts encourus initialement pour acquérir une immobilisation incorporelle et aux coûts encourus ultérieurement pour l'accroître, la remplacer partiellement ou assurer son entretien.

Les amortissements portent sur la durée d'utilité estimée des différentes catégories d'immobilisations corporelles et ce, suivant la méthode linéaire. La durée d'utilité et la méthode d'amortissement sont revues au moins à chaque clôture. Les durées d'utilité estimées sont les suivantes:

Installations de cogénération (gaz naturel)	7-10 ans
Installations de cogénération (bio gaz et biomasse)	10-15 ans
Installations de remplacement	4-5 ans
Equipement informatique	3-4 ans
Mobilier	5 ans
Véhicules	5 ans

Le profit ou la perte résultant de la sortie ou de la mise hors service d'une immobilisation corporelle correspond à la différence entre le produit de cession et la valeur comptable de l'actif. Ce profit ou cette perte est comptabilisé en résultat sous la rubrique « autres produits » ou « autres charges opérationnelles » respectivement.

#### ▪ **Immobilisations détenues en location-financement**

Les actifs loués pour lesquels la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété ont été transférés au Groupe font partie des immobilisations corporelles. Ces actifs ainsi que la dette de location-financement correspondante sont initialement comptabilisés au montant le plus faible entre la juste valeur de l'immobilisation louée et la somme des loyers minimaux actualisés selon le taux d'intérêts implicite du contrat de location ou, si celui-ci ne peut être déterminé, selon le taux d'emprunt marginal de la Société. Ultérieurement, les immobilisations détenues en location-financement sont évalués suivant les méthodes comptables applicables aux actifs détenus, à l'exception de la durée d'amortissement qui est limitée par la durée du contrat de location si le transfert de propriété de l'actif n'est pas certain.

Les paiements au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et la réduction du solde de la dette. La charge financière est répartie sur les différentes périodes couvertes par le contrat de location de manière à obtenir un taux d'intérêts périodique constant sur le solde restant dû au passif au titre de chaque période.

#### ▪ **Subventions publiques**

Les subventions liées à des immobilisations corporelles sont présentées en produits différés dans la rubrique « autres passifs » et sont transférées en résultat sur une base systématique pour les rattacher à l'amortissement de l'immobilisation subventionnée.

### **2.5 Dépréciations**

Sauf pour le goodwill et les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéfinie ou non encore prêtes à être mises en services qui sont soumis à un test de dépréciation au moins chaque année, les autres immobilisations corporelles et incorporelles font l'objet d'un tel test uniquement quand il existe un indice de dépréciation.

Un test de dépréciation consiste à comparer la valeur comptable d'un actif ou de l'unité génératrice de trésorerie (UGT) à laquelle cet actif est affecté, à sa valeur recouvrable. Cette dernière correspond au montant le plus élevé entre, d'une part, la juste valeur diminuée des coûts de la vente de l'actif ou de l'UGT et, d'autre part, sa valeur d'utilité, qui représente les flux de trésorerie actualisés générés par cet actif ou UGT. Les flux de trésorerie prévisionnels utilisés sont cohérents avec les plans d'affaires prévisionnels établis par le management du Groupe. Le taux d'actualisation retenu reflète l'appréciation courante du marché, de la valeur temps de l'argent et des risques spécifiques liés à l'actif ou à l'UGT. Si la valeur comptable excède la valeur recouvrable, une perte de valeur est comptabilisée en résultat pour la différence.

Le goodwill est affecté dès la date d'acquisition aux UGT ou aux groupes d'UGT susceptibles de bénéficier du regroupement d'entreprises et qui constituent le niveau le plus bas auquel le goodwill est suivi à des fins de gestion interne. Si une UGT auquel du goodwill est affecté fait l'objet d'une perte de valeur, celle-ci est imputée en premier lieu au goodwill et ensuite, le cas échéant, au niveau des autres actifs de l'UGT, au prorata de leur valeur comptable.

Des pertes de valeur sont ultérieurement extournées en résultat si la valeur recouvrable d'un actif (ou d'une UGT) est supérieure à sa valeur comptable, à l'exception des dépréciations sur le goodwill qui ne sont jamais extournées.

## **2.6 Stocks**

Les stocks sont évalués au coût ou à la valeur nette de réalisation si celle-ci lui est inférieure. Le coût des stocks est composé du prix d'achat hors taxes des matières premières, main d'œuvre directe, autres coûts directs et frais généraux de production déduction faite des rabais, remises et ristournes obtenus, majoré des frais accessoires sur achats. La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cadre des activités ordinaires, diminué des coûts d'achèvement et des charges commerciales.

## **2.7 Créances commerciales et autres créances**

Les créances commerciales proviennent des ventes de biens et services réalisées par le Groupe, notamment dans le cadre des contrats de construction. Les autres créances comprennent notamment les éléments de nature fiscale et sociale.

Les créances sont évaluées au coût amorti en appliquant la méthode du taux d'intérêts effectif. A la date de clôture, une estimation des créances douteuses est effectuée et un montant adéquat est déprécié.

## **2.8 Trésorerie et équivalents de trésorerie**

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les fonds et les dépôts avec une échéance initiale de trois mois au maximum. La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont portés au bilan à leur valeur nominale. Les découverts bancaires sont présentés parmi les "emprunts à court terme".

## **2.9 Instruments dérivés**

Le Groupe utilise différents instruments financiers dérivés pour gérer ses risques liés aux taux d'intérêts et aux cours des matières premières. Les instruments dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur qui correspond au prix coté sur un marché actif ou, en l'absence d'un tel marché, est calculée en utilisant des modèles d'évaluation prenant en compte les données actuelles du marché. Dans la mesure où les conditions strictes pour appliquer la comptabilité de couverture selon le référentiel IFRS ne sont pas respectées, les variations de la juste valeur des instruments dérivés sont directement comptabilisées en résultat financier.

Les contrats de vente et d'achat d'électricité constituent également des instruments dérivés car ils peuvent faire l'objet d'un règlement net. Ces contrats sont donc comptabilisés dans le bilan à leur juste valeur avec enregistrement des variations de la juste valeur en résultat financier. La juste valeur des contrats de vente et d'achat d'électricité correspond à la valeur actualisée du volume contractuel multiplié par la différence entre le prix fixé dans le contrat et les prix sur les marchés à terme estimé à la date de clôture. Les prix du marché reposent sur les cotations externes d'un marché actif organisé.

Les instruments dérivés sont présentés dans les rubriques « autres actifs financiers » et « autres passifs financiers » du bilan. Les variations de la juste valeur de ces instruments sont présentées dans les rubriques « produits financiers » et « charges financières » du compte de résultat.

## **2.10 Capitaux propres**

Les frais directement imputables à l'émission ou au rachat d'instruments de capitaux propres, tels que les frais d'augmentation de capital, sont directement comptabilisés en diminution des capitaux propres. De même, lorsque la Société acquiert ses propres actions ou lorsqu'une filiale détient des actions de Thenergo, le coût d'acquisition est porté en diminution des capitaux propres. Aucun résultat n'est enregistré dans le cas d'un achat, d'une vente, d'une émission ou d'une annulation d'instruments de capitaux propres.

## **2.11 Emprunts**

Les emprunts sont comptabilisés initialement à la juste valeur de la contrepartie reçue, nette des coûts de transaction encourus. Ils sont ultérieurement évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêts effectif; toute différence entre les produits reçus (nets des coûts de transaction) et la valeur de remboursement est comptabilisée en résultat sur la durée de l'emprunt.

## **2.12 Impôts sur le résultat**

Les impôts sur le résultat comprennent les impôts courants et les impôts différés.

L'impôt courant est la charge d'impôts attendue sur le résultat de l'exercice et sur les ajustements des exercices précédents.

L'impôt différé est déterminé à l'aide de la méthode du report variable sur les différences temporelles taxables et déductibles entre la base fiscale d'actifs et de passifs et leur valeur comptable dans les états financiers, à l'exception du goodwill sur lequel aucun impôt différé n'est comptabilisé. Les impôts différés sont évalués à l'aide des taux d'imposition dont l'application sur les résultats taxables est attendue sur l'exercice au cours duquel ces différences temporelles seront réalisées ou réglées, compte tenu des taux d'impôts en vigueur ou quasiment adoptés à la date de clôture.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable sera disponible dans le futur pour imputer les différences temporelles déductibles ou les pertes fiscales reportées.

Les actifs et passifs d'impôt différé sont toujours présentés parmi les éléments non-courants dans le bilan. Les impôts courants et différés sont comptabilisés en résultat, sauf s'ils proviennent d'éléments qui ont été comptabilisés directement dans les capitaux propres ou s'ils sont générés par un regroupement d'entreprises.

## **2.13 Provisions**

Des provisions sont comptabilisées lorsque le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé ; obligation pour laquelle il est probable qu'elle résultera en une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques qui peuvent être estimés de manière fiable.

Le montant comptabilisé en provision correspond à la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle à la date de clôture et tenant compte des risques et des incertitudes liés à l'obligation. Quand une provision est évaluée à l'aide des flux de trésorerie estimés pour éteindre l'obligation actuelle, sa valeur comptable est égale à la valeur actualisée de ces flux de trésorerie.

## **2.14 Dettes commerciales et autres dettes**

Les dettes commerciales et autres dettes sont évaluées au coût amorti en appliquant la méthode du taux d'intérêts effectif.

## **2.15 Avantages du personnel**

### **▪ Plan de pension à cotisations définies**

La Groupe offre des plans de pension à cotisations définies à ses employés bénéficiant d'un contrat de travail à durée indéterminée. Les obligations de pension sont entièrement financées par des primes annuelles payées à des compagnies d'assurances indépendantes. Le Groupe n'a pas d'obligation de verser des primes additionnelles si le fonds de pension n'a pas les ressources suffisantes pour remplir ses obligations à l'égard du personnel.

Les cotisations versées par le Groupe dans le cadre de ces plans de pension sont comptabilisées en charges du personnel lorsqu'elles sont encourues.

- **Paiements fondés sur des actions**

Les warrants accordés à certains membres du personnel constituent des paiements fondés sur des actions réglés en instruments de capitaux propres. Ils sont évalués à leur juste valeur (hormis l'effet des conditions d'acquisition non liées au marché) estimée selon le modèle de Black & Scholes à la date d'attribution des instruments. La juste valeur ajustée pour l'effet des conditions d'acquisition non liées au marché est comptabilisée en charges du personnel en contrepartie des capitaux propres sur la période d'acquisition des droits de façon linéaire sur base de l'estimation des instruments qui seront finalement acquis.

## **2.16 Comptabilisation des produits**

Les produits sont comptabilisés lorsque le Groupe a transféré à l'acheteur les risques et avantages significatifs inhérent à la propriété, qu'il ne conserve ni participation à la gestion, ni contrôle effectif sur les biens cédés, qu'il est probable que les avantages économiques résultant de la vente bénéficieront au Groupe et que le coût de la transaction peut être évalué de façon fiable.

Les produits sont évalués à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir, en tenant compte d'une estimation des retours, des rabais, des remises et d'autres réductions similaires.

- **Vente d'énergie**

Les produits de la vente de l'électricité et de chaleur sont comptabilisés au moment de leur réalisation sur base des clauses du contrat conclu avec le client.

- **Vente de certificats verts et de cogénération**

Les certificats verts sont accordés par le gouvernement belge en fonction de la quantité d'énergie verte produite alors que les certificats de cogénération sont attribués sur base des économies d'énergie. Les produits qui résultent de la vente de ces certificats aux autres fournisseurs d'énergie sont comptabilisés au moment de leur livraison dans la mesure où il est probable que les avantages économiques de la transaction iront au Groupe.

- **Prestation de services d'engineering et contrats de construction**

Les produits provenant des services d'engineering et des contrats de construction sont comptabilisés par référence à l'état d'avancement si le résultat de la transaction ou du contrat peut être estimé de façon fiable. Dans le cas contraire, les produits du contrat ne sont comptabilisés qu'à hauteur des coûts encourus qui sont récupérables. Lorsqu'il est probable que les coûts totaux d'un contrat de construction dépasseront les recettes totales de celui-ci, la perte attendue est immédiatement comptabilisée en charges.

## **Note 3 – Jugements significatifs et sources principales d'incertitude relatives aux estimations**

Dans l'application des méthodes comptables du Groupe telles que décrites dans la note 2, la Direction a été amenée à porter des jugements, à réaliser des estimations et à fixer des hypothèses concernant la valeur comptable de certains éléments dans les états financiers consolidés. Ces hypothèses ayant un caractère incertain, les réalisations pourront s'écarter de ces estimations. Le Groupe revoit régulièrement ses estimations et appréciations de manière à prendre en compte l'expérience passée et à intégrer les facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques.

### **3.1 Jugements significatifs dans l'application des méthodes comptables**

La Direction estime que la Société exerce le contrôle sur Groeikracht Merksplas SA, Groeikracht Boechout SA et Biocogen SPRL qui constituent donc des filiales consolidées. Malgré les pouvoirs dont disposent ses partenaires à l'assemblée générale, au sein du conseil d'administration et/ou en vertu des statuts de ces trois sociétés, la Direction est d'avis que les droits de vote détenus (respectivement 56,65%, 54,78% et 50%) combinés aux contrats de gestion conclus avec ces trois sociétés permettent à Thenergo SA d'en diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'obtenir des avantages de leurs activités. Concernant Groeikracht Merksplas SA et Groeikracht Boechout SA, la Direction estime également que, avant la transaction du 30 novembre 2006 (voir note 5), le Groupe exerçait un contrôle conjoint sur ces deux sociétés qui étaient donc consolidées proportionnellement.

La Direction estime qu'elle n'est pas en mesure d'estimer le résultat des contrats de construction de façon suffisamment fiable de sorte que les produits de ces contrats ne sont comptabilisés qu'à hauteur des coûts encourus qui sont récupérables.

### **3.2 Sources principales d'incertitudes relatives aux estimations**

Suite à l'acquisition du groupe Polargen le 30 novembre 2006 (voir note 5), les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entreprise acquise ont été évalués à leur juste valeur. Dans ce contexte, une immobilisation incorporelle associée au portefeuille de projets existants et en développement a été comptabilisée séparément à sa juste valeur pour un montant de 14.662 K€. L'estimation de la juste valeur repose sur les flux de trésorerie futurs associés à cette immobilisation incorporelle sur une période de 10 années actualisés à un taux de 10 %. Cette immobilisation incorporelle est amortie sur sa durée d'utilité estimée à 10 années à compter de la mise en service des différentes installations.

Il convient néanmoins de préciser que la comptabilisation de cette acquisition a été déterminée de façon provisoire de sorte que des ajustements pourraient encore être apportés dans les douze mois de la date d'acquisition.

## **Note 4 – Gestion des risques financiers**

---

### **4.1 Facteurs de risques financiers**

En raison de la nature des activités qu'il exerce, le Groupe est exposé à de multiples risques financiers, notamment des risques de marché tels qu'ils sont développés ci-après.

### **4.2 Risque de taux d'intérêts**

Les contrats de location-financement et les emprunts bancaires à taux variable génèrent un risque de taux d'intérêts. Afin de gérer l'exposition de la Société à ce risque, des swaps de taux d'intérêts ont été conclus. Néanmoins, une partie de l'exposition à long terme, soit environ 43% des emprunts bancaires, n'est pas couverte.

### **4.3 Risque de prix**

La Société a conclu une série de contrats à terme avec livraison physique pour la vente et l'achat d'électricité à prix fixe. Par conséquent, la Société est exposée aux variations de la juste valeur de ces contrats.

En outre, Thenergo a conclu des contrats à long terme pour l'achat de gaz. Tous ces contrats d'achat ont été conclus en vue de la réception du gaz conformément aux contraintes auxquelles s'attend la Société en matière d'utilisation. Dans la mesure où ils sont destinés à un usage propre (« own use »), ces contrats ne sont pas visés par la norme IAS 39 – *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation* et ne génèrent donc pas de risque de juste valeur. Néanmoins, ces contrats exposent la Société à des variations de flux de trésorerie car leurs prix sont principalement indexés sur le cours du pétrole et des produits pétroliers raffinés.

La trésorerie et équivalents de trésorerie du Groupe sont investis essentiellement dans des instruments financiers non spéculatifs. Par conséquent, le Groupe évalue son exposition au risque de prix comme étant minime.

### **4.4 Risque de crédit**

Le Groupe est exposé à des risques de crédit liés au risque de défaillance soit de ses clients, soit de ses contreparties concernant les instruments financiers.

Les ventes de produits et de services sont faites aux clients après qu'une estimation appropriée du risque de crédit ait été effectuée en interne. Afin de soutenir les ventes, le Groupe peut accepter de participer au financement des clients, au cas par cas, soit directement, soit à travers des garanties fournies aux tiers.

La plus importante concentration de risque de crédit de la Société se situe au niveau des ventes d'électricité et des ventes de certificats. Le nombre de contreparties de la Société dans le cadre des ventes d'électricité au marché est limité à deux, à savoir les deux sociétés hollandaises Anode BV et Pon Powerhouse BV. Concernant les ventes de certificats verts et de cogénération, ils sont tous cédés à une contrepartie de renommée sur le marché belge.

## **Note 5 - Acquisitions de filiales**

---

Le 30 novembre 2006, la Société a acquis 51% des titres de Polargen Holding BV qui, par l'intermédiaire de ses filiales et entreprises associées, est actif dans le développement et la gestion d'installations de cogénération de chauffage et de force motrice dans le secteur horticole en Belgique et aux Pays-Bas. Polargen détient également une participation de 11,66% dans Groeikracht Merksplas SA (« GKM ») et de 13,76% dans Groeikracht Boechout SA (« GKB »), de sorte que le Groupe a également pris le contrôle de ces deux sociétés car il en détenait déjà 44,99% et 41,02% des droits de vote avant le 30 novembre 2006. Ces deux filiales sont donc consolidées intégralement à compter de cette date alors qu'elles étaient consolidées proportionnellement auparavant en tant que coentreprises.

Le prix d'acquisition des titres de Polargen payé en trésorerie s'élève à 5.100 K€ dont un montant de 1.530 K€ à régler en mai 2007.

	Valeur comptable de l'entreprise acquise avant regroupement	Ajustements de juste valeur	Juste valeur
Immobilisations incorporelles		14.662	14.662
Immobilisations corporelles	968		968
Participations dans les entreprises associées	542		542
Actif d'impôts différés	97		97
Stocks			0
Créances commerciales	5.303		5.303
Autres créances	224		224
Autres actifs financiers			0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	438		438
Autres actifs			0
Emprunt à long terme	-64		-64
Dettes de location-financement à long terme	-337		-337
Passif d'impôts différés	-124	-4.984	-5.108
Emprunt à court terme	-107		-107
Dettes de location-financement à court terme	-63		-63
Dettes commerciales	-6.073		-6.073
Autres dettes	-476		-476
Autres passifs	-6		-6
<b>Total actif net</b>	<b>322</b>	<b>9.678</b>	<b>10.000</b>
Quote-part acquise par la Société (51%)			5.100
Prix d'acquisition			5.100
Goodwill			0
Partie différée du prix d'acquisition			1.530
Contrepartie payée à l'acquisition			3.570
Trésorerie acquise:			744
<i>Hors changement de méthode de consolidation de GKM et GKB</i>			438
<i>Effet du changement de méthode de consolidation de GKM et GKB</i>			306
<b>Effet net sur la trésorerie</b>			<b>-2.826</b>

La comptabilisation initiale de l'acquisition de Polargen a été déterminée de façon provisoire de sorte que des ajustements pourraient encore être apportés dans les 12 mois de la date d'acquisition.

La contribution de Polargen inclus au résultat consolidé depuis la date d'acquisition s'élève à 5 K€.

Si Polargen avait été acquis depuis le 1er janvier 2006, les informations consolidées suivantes auraient été présentés pour l'exercice 2006:

- Chiffre d'affaires (pro forma) : 7.742 K€
- Résultat opérationnel (pro forma) : 604 K€
- Résultat de l'exercice (pro forma) : 494 K€

Il convient de souligner que le chiffre d'affaires pro forma présenté ci-dessus a été réduit du montant des produits provenant des contrats de construction. Ce montant a été porté en déduction des charges opérationnelles, de sorte que le résultat opérationnel n'est pas affecté par cet ajustement de présentation qui, par ailleurs, n'est pas conforme aux dispositions comptables. La Direction a toutefois souhaité effectuer cet ajustement car le résultat des contrats de construction ne peut être estimé de façon fiable et, par conséquent, la marge sur ces contrats ne peut être comptabilisée en résultat. Le maintien du chiffre d'affaires aurait donc créé une distorsion dans le rapport entre ce dernier et le résultat opérationnel.

## **Note 6 – Information sectorielle**

---

Dans la mesure où les facteurs de risques et de rentabilité du Groupe proviennent essentiellement de la nature de ses activités, l'information sectorielle est développée sur cette base. Ainsi, les trois secteurs d'activité suivants ont été identifiés:

- Cogénération à partir de gaz naturel: ce secteur regroupe les activités de production et de commercialisation de l'énergie provenant de centrale de cogénération fonctionnant au gaz naturel ainsi que la vente des certificats de cogénération associés.
- Cogénération à partir de bio gaz et biomasse: ce secteur regroupe les activités de production et de commercialisation de l'énergie provenant de centrale de cogénération fonctionnant au bio gaz et biomasse ainsi que la vente des certificats verts et de cogénération associés.
- Développement de projets de cogénération: ce secteur regroupe les activités d'engineering associées au développement et à la gestion de projets de cogénération.

Par ailleurs, la présentation d'une information sectorielle secondaire par secteur géographique n'est pas pertinente car le Groupe n'est principalement actif que dans deux pays présentant des facteurs similaires, à savoir la Belgique et les Pays-Bas.

Répartition par secteur d'activité au 31 décembre 2006	Cogénération à partir de gaz naturel	Cogénération à partir de bio gaz et biomasse	Développement de projets de cogénération	Eliminations	Consolidé
Ventes à des clients externes	1.518	1.261	522		3.301
Ventes aux autres secteurs	40	1	278	-319	0
<b>Total des ventes sectorielles</b>	<b>1.558</b>	<b>1.262</b>	<b>800</b>	<b>-319</b>	<b>3.301</b>
<b>Résultat sectoriel</b>	<b>432</b>	<b>609</b>	<b>105</b>		<b>1.146</b>
Charges opérationnelles non affectées par secteur					-1.222
<b>Résultat opérationnel (EBIT)</b>					<b>-76</b>
Amortissement sectoriel	233	156	5		394
Amortissement non affecté					128
<b>EBITDA</b>					<b>446</b>
Résultat financier					182
Part dans le résultat des entreprises associées	101				101
Impôt sur le résultat					-171
<b>Résultat de l'exercice</b>					<b>36</b>
<b>Actifs sectoriels</b>	<b>7.787</b>	<b>3.002</b>	<b>19.706</b>		<b>30.495</b>
Participations dans les entreprises associées	679				679
Actifs non affectés par secteur					4.838
<b>Actifs totaux</b>					<b>36.012</b>
<b>Passifs sectoriels</b>	<b>2.309</b>	<b>971</b>	<b>3.715</b>		<b>6.995</b>
Passifs non affectés par secteur					20.887
<b>Passifs totaux</b>					<b>27.882</b>
<b>Acquisitions d'immobilisations incorporelles</b>			<b>14.662</b>		<b>14.662</b>
<b>Acquisitions d'immobilisations corporelles</b>	<b>1.053</b>	<b>1.123</b>	<b>1</b>		<b>2.177</b>

Répartition par secteur d'activité au 31 décembre 2005	Cogénération à partir de gaz naturel	Cogénération à partir de bio gaz et biomasse	Développement de projets de cogénération	Eliminations	Consolidé
Ventes à des clients externes	522	218	559		1.299
Ventes aux autres secteurs	0	0	1.960	-1.960	0
<b>Total des ventes sectorielles</b>	<b>522</b>	<b>218</b>	<b>2.519</b>	<b>-1.960</b>	<b>1.299</b>
<b>Résultat sectoriel</b>	<b>-28</b>	<b>131</b>	<b>180</b>		<b>283</b>
Charges opérationnelles non affectées par secteur					-455
<b>Résultat opérationnel (EBIT)</b>					<b>-172</b>
Amortissement sectoriel	87	41	0		128
Amortissement non affecté					22
<b>EBITDA</b>					<b>-22</b>
Résultat financier					-146
Impôt sur le résultat					276
<b>Résultat de l'exercice</b>					<b>-42</b>
<b>Actifs sectoriels</b>	<b>2.688</b>	<b>1.878</b>			<b>4.566</b>
Actifs non affectés par secteur					1.686
<b>Actifs totaux</b>					<b>6.252</b>
<b>Passifs sectoriels</b>	<b>719</b>	<b>91</b>	<b>0</b>		<b>810</b>
Passifs non affectés par secteur					4.961
<b>Passifs totaux</b>					<b>5.771</b>
<b>Acquisitions d'immobilisations corporelles</b>	<b>1.332</b>	<b>1.723</b>	<b>0</b>		<b>3.055</b>

## Note 7 - Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du Groupe est réparti comme suit :

	2006	2005
Vente d'énergie	1.632	559
Vente de certificats verts et de cogénération	1.147	181
Prestation de services d'engineering	497	545
Autres	25	14
<b>Total</b>	<b>3.301</b>	<b>1.299</b>

## Note 8 - Autres produits

---

Les autres produits en 2006 concernent essentiellement la refacturation à la société mère de services comptables associés à la conversion IFRS.

## Note 9 - Approvisionnement et variations des stocks

---

	2006	2005
Achats d'électricité	(210)	(95)
Achats de gaz	(1.063)	(274)
Services d'engineering	(104)	(412)
Réparation et maintenance	(170)	(77)
Variations des stocks	408	135
Autres	(352)	(33)
<b>Total</b>	<b>(1.491)</b>	<b>(756)</b>

## Note 10 - Charges du personnel

---

	2006	2005
Rémunérations et salaires	304	179
Charges sociales	67	37
<b>Avantages à court terme</b>	<b>371</b>	<b>216</b>
<b>Frais de retraite - Régimes à cotisations définies</b>	<b>9</b>	<b>4</b>
<b>Total</b>	<b>380</b>	<b>220</b>

La société fournit des avantages en cas de retraite et de décès aux employés par des assurances de groupe. Les cotisations sont définies comme un pourcentage fixe du salaire annuel. La législation belge impose à l'employeur des taux de rendement minimum garantis sur les cotisations. Comme ces garantis sont principalement couvertes par les entreprises d'assurances, les plans sont comptabilisés comme des plans de pension à contributions définies.

	2006	2005
<b>Nombre moyen de membres du personnel</b>	<b>7</b>	<b>4</b>

## Note 11- Autres charges opérationnelles

---

	2006	2005
Honoraires	686	211
Loyer	79	51
Pertes de valeur sur créances	150	
Autres charges	243	87
<b>Total</b>	<b>1.158</b>	<b>349</b>

Les honoraires concernent principalement les montants payés aux experts-comptables et aux consultants ainsi que les honoraires de gestion.

Les charges de location simple se rapportent essentiellement aux bâtiments et aux voitures.  
En ce qui concerne les autres charges, elles consistent principalement en primes d'assurance, frais de déplacement et charges du personnel intérimaire.

Pour ce qui concerne les contrats de location simple non résiliables avec une durée de plus d'un an, l'échéance des engagements ouverts se détaille comme suit :

	2006	2005
Dans l'année	134	121
Plus d'un an et moins de cinq ans	497	459
Plus de cinq ans	341	370
<b>Total</b>	<b>631</b>	<b>580</b>

Les contrats de location simple portent essentiellement sur du matériel roulant et des bâtiments. Ces actifs ne sont pas sous-loués à une tierce partie.

## Note 12 - Charges et produits financiers

Produits financiers	2006	2005
Produits d'intérêt sur les actifs courants	78	2
Subventions en intérêts	85	39
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	208	0
Autres produits	1	0
<b>Total</b>	<b>372</b>	<b>41</b>

Charges financières	2006	2005
Intérêts sur emprunts et découverts bancaires	119	93
Intérêts sur les contrats de location-financement	66	46
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	0	45
Autres charges financières	5	3
<b>Total</b>	<b>190</b>	<b>187</b>

## Note 13 - Impôts sur le résultat

	2006	2005
Charge (produit) d'impôts courants	16	
Charge (produit) d'impôts différés	155	-276
<b>Total charge (produit) d'impôts</b>	<b>171</b>	<b>-276</b>

	2006	2005
Impôts courants de l'exercice	29	
Ajustements des impôts courants d'exercices antérieurs	-13	
Impôts différés provenant de la naissance et du renversement de différences temporelles	155	-276
<b>Total charge (produit) d'impôt</b>	<b>171</b>	<b>-276</b>

La relation entre la charge (produit) d'impôt et le bénéfice comptable est présenté ci-dessous :

	2006	2005
Résultat avant impôts	207	-318
Part dans le résultat des entreprises associées	101	
Résultat avant impôts et avant part dans le résultat des entreprises associées	106	-318
Taux d'impôt applicable	34%	34%
Charge d'impôts calculée sur base du taux d'impôt applicable	36	-108
Effet des:		
<i>Charges fiscalement non déductibles</i>	9	0
<i>Intérêts notionnels</i>	-7	0
<i>Actif net d'impôts différés non reconnus</i>	214	129
<i>Elimination de profits inter-société</i>	0	-136
<i>Déduction pour investissements</i>	-52	-136
<i>Autre</i>	-29	-25
<b>Charge d'impôts comptabilisée en résultat</b>	<b>171</b>	<b>-276</b>

#### Note 14 - Immobilisations incorporelles

	Portefeuille de projets
<b>Solde au 1er janvier 2005</b>	<b>0</b>
<b>Solde au 1er janvier 2006</b>	<b>0</b>
Acquisitions par voie de regroupements d'entreprises	14.662
<b>Solde au 31 décembre 2006</b>	<b>14.662</b>
<b>Amortissement</b>	
<b>Solde au 1er janvier 2005</b>	<b>0</b>
<b>Solde au 1er janvier 2006</b>	<b>0</b>
Amortissements de l'exercice	105
<b>Solde au 31 décembre 2006</b>	<b>105</b>
<b>Valeur comptable</b>	
Au 31 décembre 2005	0
Au 31 décembre 2006	14.557

Cette immobilisation incorporelle provient de l'acquisition de Polargen (voir note 5) et représente le portefeuille de projets existants et en développement. L'estimation de la juste valeur repose sur les flux de trésorerie futurs associés à cette immobilisation incorporelle sur une période de 10 années actualisés à un taux de 10 %. Cette immobilisation incorporelle est amortie sur sa durée d'utilité estimée à 10 années à compter de la mise en service des différentes installations. La comptabilisation initiale de l'acquisition de Polargen a été déterminée de façon provisoire de sorte que cette immobilisation pourrait encore être ajustée dans les 12 mois de la date d'acquisition.

## Note 15 – Immobilisations corporelles

	Installations, machines et outillages	Mobilier	Matériel roulant	Immobilisations en cours	Total
<b>Coût</b>					
<b>Solde au 1er janvier 2005</b>	<b>665</b>	<b>35</b>			<b>700</b>
Acquisitions (+)	2.732	6		328	3.066
<b>Solde au 1er janvier 2006</b>	<b>3.397</b>	<b>41</b>	<b>0</b>	<b>328</b>	<b>3.766</b>
Acquisitions (+)	1.101	18		1.085	2.204
Acquisitions par voie de regroupements d'entreprises (+)	912	30	26		968
Variation de périmètre	3.210				3.210
Transferts d'autres catégories	329	-1		-328	0
<b>Solde au 31 décembre 2006</b>	<b>8.949</b>	<b>88</b>	<b>26</b>	<b>1.085</b>	<b>10.148</b>
<b>Amortissements et dépréciations</b>					
<b>Solde au 1er janvier 2005</b>	<b>-32</b>	<b>-13</b>			<b>-45</b>
Amortissements de l'exercice (-)	-140	-10			-150
<b>Solde au 1er janvier 2006</b>	<b>-172</b>	<b>-23</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-195</b>
Amortissements de l'exercice (-)	-404	-12	-1		-417
Variation de périmètre	-390				-390
<b>Solde au 31 décembre 2006</b>	<b>-966</b>	<b>-35</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-1.002</b>
<b>Valeur comptable</b>					
Au 31 décembre 2005	3.225	18	0	328	3.571
Au 31 décembre 2006	7.983	53	25	1.085	9.146
<b>Partie de la valeur comptable détenue comme contrat de location-financement</b>				<b>2006</b>	<b>2005</b>
Coût				3.136	959
Amortissements cumulés				(371)	(29)
<b>Valeur comptable</b>				<b>2.765</b>	<b>930</b>

## Note 16 - Participations dans les entreprises associées

L'ensemble des participations dans les entreprises associées ont été acquises suite à la prise de contrôle du groupe Polargen le 30 novembre 2006 (voir note 5). Le détail de ces participations est présenté ci-dessous.

Nom	Pays	Droits de vote	Part dans les capitaux propres	Part dans le résultat
Groeikracht Etten Leur BV	Pays-Bas	30,00%	76	6
Groeikracht Butenpole BV	Pays-Bas	30,00%	-3	2
Groeikracht Broechem SA	Belgique	25,00%	93	11
Groeikracht Markvallei SA	Belgique	25,13%	281	82
Groeikracht De Blackt SA	Belgique	30,00%	76	0
Groeikracht Meer SA	Belgique	30,00%	18	0
Groeikracht Marvado SA	Belgique	30,00%	107	0
Groeikracht Waver SA	Belgique	30,00%	31	0
<b>Total</b>			<b>679</b>	<b>101</b>

Une information financière résumée des entreprises associées est présentée ci-dessous.

Nom	Actifs	Passifs	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat
Groeikracht Etten Leur BV	2.170	1.918	252	54	21
Groeikracht Butenpole NV	3.318	3.326	-8	73	7
Groeikracht Broechem NV	2.112	1.740	372	130	43
Groeikracht Markvallei NV	8.854	7.736	1.118	468	322
Groeikracht De Blackt NV	253	1	252	0	0
Groeikracht Meer BV	63	2	61	0	0
Groeikracht Marvado NV	356	1	355	0	1
Groeikracht Waver NV	126	23	103	0	0
<b>Total</b>	<b>17.252</b>	<b>14.747</b>	<b>2.505</b>	<b>725</b>	<b>394</b>

#### Note 17 - Impôts différés

Valeurs comptables	Actifs		Passifs	
	2006	2005	2006	2005
<b>Solde au 1er janvier</b>	<b>313</b>	<b>37</b>		
Augmentation / (diminution) par le résultat	-155	276		
Acquisitions	86		4.947	
<b>Solde au 31 décembre</b>	<b>244</b>	<b>313</b>	<b>4.947</b>	<b>0</b>

Origine des impôts différés	Actifs		Passifs	
	2006	2005	2006	2005
<b>Différences temporelles</b>	<b>112</b>	<b>154</b>	<b>5.025</b>	<b>2</b>
Autres actifs financiers		16		2
Immobilisations corporelles	25			
Immobilisations incorporelles	87	138	4.947	
Instruments financiers			78	
<b>Pertes fiscales et crédits d'impôt non utilisés</b>	<b>210</b>	<b>161</b>		
<b>Impôts différés bruts</b>	<b>322</b>	<b>315</b>	<b>5.025</b>	<b>2</b>
Compensation entre actifs et passifs	-78	-2	-78	-2
<b>Impôts différés nets comptabilisés</b>	<b>244</b>	<b>313</b>	<b>4.947</b>	<b>0</b>

Actifs d'impôts différés non comptabilisés	2006	2005
Différences temporelles déductibles		
Pertes fiscales et crédits d'impôt	695	274
<b>Total</b>	<b>695</b>	<b>274</b>

#### Note 18 - Stocks

	2006	2005
Stocks de certificats verts	170	69
Stocks de certificats de cogénération	402	66
<b>Total</b>	<b>572</b>	<b>135</b>

#### Note 19 – Créances commerciales

	2006	2005
Créances commerciales	1.187	245
Factures à établir	760	678
Autres créances commerciales	173	5
Contrats de constructions (voir note 20)	4.331	
Provision pour créances douteuses (-)	(150)	0
<b>Total</b>	<b>6.301</b>	<b>928</b>

Provision pour créances douteuses	2006	2005
Bilan	(150)	0
Compte de résultat	150	0

La Société estime que la valeur comptable des créances commerciales correspond à leur juste valeur.

## **Note 20 - Contrats de construction**

---

Les contrats de construction concernent 12 projets de développement d'installations de cogénération situées sur le site d'agriculteurs. La plupart de ces installations sont en phase de finalisation mais n'ont pas encore été cédées aux sociétés de leasing chargées de leur financement pour l'agriculteur car l'ensemble des spécifications techniques n'ont pas encore été fournies. La Direction estime qu'elle n'est pas en mesure d'estimer le résultat des contrats de construction de façon suffisamment fiable de sorte que les produits de ces contrats ne sont comptabilisés qu'à hauteur des coûts encourus qui sont récupérables.

	2006	2005
Total des coûts encourus et des profits comptabilisés moins les pertes comptabilisées jusqu'à la date de considérée	4.602	0
Avances reçues	(566)	0
<b>Total</b>	<b>4.036</b>	<b>0</b>

Les montants bruts dus qui ont été comptabilisés et inclus dans les états financiers sont présentés ci-dessous.

Montant brut dû	2006	2005
par les clients pour les travaux du contrat (voir Note 19)	4.331	0
aux clients pour les travaux du contrat (voir Note 28)	(295)	0
<b>Total</b>	<b>4.036</b>	<b>0</b>

### Note 21 - Autres créances

	2006	2005
TVA à récupérer	17	12
Impôt courant sur le résultat à récupérer	323	47
Subventions à recevoir	899	776
Autres	15	21
<b>Total</b>	<b>1.254</b>	<b>856</b>

### Note 22 - Autres actifs et passifs financiers

Les autres actifs et passifs financiers comportent uniquement des instruments financiers dérivés qui se répartissent de la façon suivante :

	Actifs		Passifs	
	2006	2005	2006	2005
Instruments dérivés de matière première (électricité)	231	0	0	46
Instruments dérivés de taux d'intérêts (swap)	6	0	0	25
<b>Total</b>	<b>237</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>71</b>

### Instruments dérivés de matières premières

La plupart de l'électricité produite par les installations de cogénération est revendue sur le réseau. En fonction tenant compte des contraintes de production, notamment en matière de chaleur, le Groupe essaie toujours de produire l'électricité aux moments les plus rentables en tenant à fois compte du prix de vente de l'électricité et de son coût de production. A partir de ces données, Thenergo fixe le planning le plus rentable pour l'installation.

L'électricité peut être vendue sur le marché spot, c'est-à-dire pour le jour suivant, ou sur le marché à terme. Le Groupe est actif sur les marchés de l'électricité aux Pays-Bas (APX) et en Belgique (Belpex). Les contrats à terme sont des transactions individuelles entre deux partenaires contractuels (over the counter – OTC).

Conformément à IAS 39 – *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation*, la Société est tenue de comptabiliser dans le bilan ses contrats d'achat et de vente à terme d'électricité et de les évaluer à leur juste valeur. A clôture 2006, ces instruments représentent un actif de 231 K€ qui correspond à une position nette de

696 MWh. Tous les contrats ont une date d'échéance avant la fin du premier trimestre 2007. A la clôture 2005, un passif financier a été comptabilisé pour un montant de 46 K€ correspondant à une position nette de 2.348 MWh. Tous les contrats échoient avant la fin du premier trimestre 2006.

#### Instruments dérivés de taux d'intérêts

Des swaps de taux d'intérêts sont utilisés afin de gérer l'exposition du Groupe au risque de taux d'intérêts. Alors que ces contrats représentent un passif financier de 25 K€ à clôture 2005, un actif financier de 6 K€ est comptabilisé à la clôture 2006.

Le tableau suivant présente les montants notionnels moyens par échéance des swaps de taux d'intérêts. Le taux d'intérêts fixe s'élève à 3,065% pour le swap A et à 3,89 % pour le swap B.

Montant notionnel moyen par échéance			
2006	jusqu'à 1 an	1 à 5 ans	plus de 5 ans
Swap A GK De Markvallei	4.261	2.908	924
Swap B GK Boechout	1.525	1.140	350
2005	jusqu'à 1 an	1 à 5 ans	plus de 5 ans
Swap A GK De Markvallei	0	0	0
Swap B GK Boechout	1.726	1.345	464

#### Note 23 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2006	2005
Comptes bancaires	2.062	434
Dépôts bancaires à court terme	917	13
<b>Total</b>	<b>2.979</b>	<b>447</b>

Les dépôts bancaires à court terme de 917 K€ au 31 décembre 2006 sont composés principalement d'un dépôt à terme de 750 K€ pour la période allant du 8 décembre 2006 au 8 janvier 2007 et portant un intérêt de 3,5% et d'un dépôt à terme de 100 K€ pour la période allant du 6 décembre 2006 au 3 mars 2007 portant un intérêt de 3,35%.

#### Note 24 - Autres actifs

Les autres actifs sont exclusivement des charges différées sur les contrats de location-financement et de location simple.

#### Note 25 – Capital

	2006	2005
Nombre d'actions	44.503	16.809
Capital social	3.859	1.681
Frais de transaction	-399	
Autres	-59	
<b>Total</b>	<b>3.401</b>	<b>1.681</b>

Au 31 décembre 2006, le capital social était représenté par 44.503 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions sont entièrement libérées. Les actions sont des actions ordinaires et ont droit aux dividendes dans les limites de la loi et des décisions de l'assemblée générale des actionnaires.

## Note 26 - Emprunts

	2006	2005
Emprunts bancaires	2.473	1.345
Autres emprunts	65	65
<b>Emprunts à long terme</b>	<b>2.538</b>	<b>1.410</b>
Emprunts bancaires	343	215
Avances à court terme et découverts bancaires	1.947	816
Autres emprunts	1.530	12
<b>Emprunts à court terme</b>	<b>3.820</b>	<b>1.043</b>
<b>TOTAL</b>	<b>6.358</b>	<b>2.453</b>

Le détail des emprunts bancaires est présenté dans le tableau ci-dessous:

Contre-partie	Année d'émission	Nominal	Intérêts	Garanties	Premier paiement	Nombre	Périodicité
KBC	2003	265	Fixe	5,60%	Oui (1)	12/12/2003	130 Mensuelle
KBC	2003	580	Fixe	6,35%	Oui (1)	22/12/2003	120 Mensuelle
Triodos	2006	756	Fixe	5,24%	Oui (2)	01/07/2007	36 Mensuelle
Triodos	2006	150	Fixe	5,10%	Oui (2)	01/07/2007	16 Trimestrielle
Triodos	2005	221	Variable	Euribor + 1%	Oui (3)	29/06/2009	1 Echéance
Dexia	2005	1.240	Variable	Euribor + 0,35%	Oui (4)	31/03/2006	24 Trimestrielle

- (1) Engagement de rachat par le fournisseur de l'installation et déclaration d'intention de Thenergo
- (2) Hypothèque sur l'installation de cogénération
- (3) Gage sur les créances de subside
- (4) Gage sur le fonds de commerce, sur les créances de certificats verts, comptes bancaires et actions de Biocogen SPRL

Les emprunts bancaires sont remboursables de la façon suivante:

	2006	2005
Dans l'année	343	215
Plus d'un an et moins de deux ans	631	235
Plus de deux ans et moins de trois ans	418	242
Plus de trois ans et moins de quatre ans	427	250
Plus de quatre ans et moins de cinq ans	416	258
Plus de cinq ans	581	360
<b>Total</b>	<b>2.816</b>	<b>1.560</b>

Le détail des avances à court terme et découverts bancaires est présenté ci-dessous :

	2006	2005
Avances à court terme	899	636
Découverts bancaires	1.048	180
<b>Total</b>	<b>1.947</b>	<b>816</b>

Les découverts bancaires et les avances à court terme (y compris les straight loans) portent un taux d'intérêts variable basé sur le taux Euribor 3 mois augmenté d'une marge liée au risque de crédit et garanties données.

Le montant de 1.530 K€ présenté dans les autres emprunts en 2006 est la partie du prix d'acquisition de Polargen Holding qui doit être payée en 2007.

La juste valeur des emprunts est estimée à 6.429 K€ à la clôture 2006 (2.491 K€ à la clôture 2005). La différence par rapport à la valeur comptable provient des emprunts à taux fixe mentionnés ci-dessus.

#### Note 27- Dettes de location-financement

	2006	2005
<b>Paiements minimaux au titre de la location</b>	<b>3.212</b>	<b>1.057</b>
Dans l'année	321	81
Plus d'un an et moins de cinq ans	1.498	486
Plus de cinq ans	1.393	490
<b>Diminués des charges financières futures</b>	<b>421</b>	<b>213</b>
<b>Valeur actualisée des paiements minimaux</b>	<b>2.791</b>	<b>844</b>
Dettes de location-financement non-courantes	2.560	803
Dettes de location-financement courantes	231	41

Les dettes de location-financement portent essentiellement sur deux installations de cogénération pour lesquelles le Groupe dispose d'une option d'achat au terme du contrat de location-financement d'une durée initiale de 9 ans.

#### Notre 28 - Dettes commerciales

	2006	2005
Fournisseurs	7.038	1.395
Contrats de construction (voir note 20)	295	0
<b>Total</b>	<b>7.333</b>	<b>1.395</b>

La Société estime que la valeur comptable des dettes commerciales correspond à leur juste valeur.

## Note 29 - Autres dettes

---

	2006	2005
Impôt courant sur le résultat à payer	82	
TVA à payer	140	41
Rémunérations et sécurité sociale	51	20
Dette en compte courant	4.545	159
Autres	8	0
<b>Total</b>	<b>4.826</b>	<b>220</b>

La dette en compte courant concerne les avances de fonds de la société mère Theolia SA principalement consentis pour financer l'acquisition du groupe Polargen (voir aussi Note 33).

## Note 30 - Autres passifs

---

	2006	2005
Charges à payer	281	14
Produits différés	1.346	774
<b>Total</b>	<b>1.627</b>	<b>788</b>

Les produits différés comprennent uniquement des subventions publiques liées à des actifs et à des charges d'intérêts.

## Note 31 - Engagements et éventualités

---

### Biocogen SPRL

La société a souscrit un emprunt de 1 620 K€. A cette fin, elle a fourni les garanties suivantes:

- inscription sur le fonds de commerce: 100 K€;
- mandat d'inscription sur le fonds de commerce: 1.521 K€;
- gage sur les créances de ventes de certificats verts;
- gage sur les comptes bancaires;
- gage sur 100% des actions de Biocogen SPRL;
- subrogation dans le privilège du vendeur non payé.

### Groeikracht Merksplas SA

La société a souscrit deux emprunts de montants respectifs de 265 K€ et 580 K€. Les garanties suivantes ont été mises en place :

- engagement de Jenbacher de racheter l'installation de cogénération;
- déclaration d'intention de Thenergo;
- subrogation dans le privilège du vendeur non payé.

La souscription d'un crédit d'exploitation 117 K€ a nécessité la mise en place d'un gage sur les créances d'exploitation.

Le contrat de location-financement de 823 K€ a nécessité la mise en place des garanties suivantes:

- la société de leasing reste propriétaire jusqu'au moment que le dernier paiement est payé.

## **Groeikracht Boechout SA**

La souscription de l'emprunt de 558 K€ a nécessité la mise en place des garanties suivantes:

- déclaration d'intention de Thenergo;
- gage sur les créances de subsides.

Le contrat de location-financement de 2.276 K€ a nécessité la mise en place des garanties suivantes:

- gage personnel de Thenergo;
- mandat hypothécaire sur l'installation de cogénération;
- la société de leasing reste propriétaire jusqu'au moment que le dernier paiement est payé.

L'emprunt de 756 K€ (+150 K€) a nécessité la mise en place des garanties suivantes :

- hypothèque en premier ligne à l'installation de cogénération pour un montant de 300 K€;
- mandat hypothécaire sur l'installation de cogénération pour un montant de 606 K€;
- subrogation dans le privilège du vendeur non payé pour un montant de 904 K€.

La souscription d'un crédit d'exploitation 221 K€ a nécessité la mise en place d'un gage sur les créances d'exploitation

## **Polargen SPRL**

La souscription d'un crédit d'exploitation 1.100 K€ a nécessité la mise en place d'une caution solidaire de Thenergo.

Garanties de construire de nouvelles installations de cogénération

Polargen a d'ores et déjà négocié un certain nombre de contrats lui garantissant la possibilité de construire de nouvelles unités de cogénération. Leurs principales caractéristiques sont décrites ci-après.

### **▪ Groeikracht Marveco SA**

Contrat entre Polargen SPRL et Jenbacher BV pour la livraison d'une installation de cogénération. Les paiements doivent s'effectuer comme suit:

- 10% : 60 jours après la signature de l'ordre
- 20% : 90 jours après la signature de l'ordre
- 60% : livraison de l'installation
- 10% : après l'acceptation de l'installation

### **▪ Groeikracht Waver SA :**

Contrat entre Polargen SPRL et Jenbacher BV pour la livraison d'une installation de cogénération. Les paiements doivent s'effectuer comme suit:

- 10% : 60 jours après la signature de l'ordre
- 20% : 90 jours après la signature de l'ordre
- 60% : livraison de l'installation
- 10% : après l'acceptation de l'installation

Contrat de crédit entre Groeikracht Waver SA et KBC SA pour un montant de 750 K€.

### **▪ Groeikracht Marvado SA :**

Contrat entre Polargen SPRL et Jenbacher BV pour la livraison d'une installation de cogénération. Les paiements doivent s'effectuer comme suivant:

- 10% : 60 jours après la signature de l'ordre
- 20% : 90 jours après la signature de l'ordre
- 60% : livraison de l'installation
- 10% : après l'acceptation de l'installation

Contrat de leasing entre Groeikracht Marvado SA et KBC SA pour un montant de 2.193 K€.

▪ **Groeikracht de Blackt SA :**

Contrat entre Polargen SPRL et Jenbacher BV pour la livraison d'une installation de cogénération.  
Les paiements doivent s'effectuer comme suivant:

- 10% : 60 jours après la signature de l'ordre
- 20% : 90 jours après la signature de l'ordre
- 60% : livraison de l'installation
- 10% : après l'acceptation de l'installation

Contrat de leasing entre Groeikracht de Blackt SA et KBC SA pour un montant de 1.571K€.

**Polargen Invest BV**

▪ **Groeikracht Vremde :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Tuinderij De Beember BVBA (février 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 4.007 K€.

▪ **Groeikracht Rielbro :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Tuinderij Rielbro (octobre 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 2.103 K€.

▪ **Groeikracht Lierbaan :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Lauwers BVBA (septembre 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 1.611 K€.

▪ **Groeikracht Zwarthout :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Tuinderij Jan Nagels (novembre 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 3.386 K€.

▪ **Groeikracht Stannuco :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Stannuco BVBA (octobre 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 2.139 K€.

▪ **Groeikracht Hooikt :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Luc et Dirk Van den Bosch (décembre 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 2.430 K€.

▪ **Groeikracht Marveco :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Marveco (juillet 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 1.270 K€.

▪ **Groeikracht Waver :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Patrick Olbrechts (juillet 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 1.743 K€.

▪ **Groeikracht Marvado :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Ad Kersemans (avril 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 2.685 K€.

▪ **Groeikracht Klappenberg :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Kwekerij De Craen (avril 2006) pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 1.420 K€.

▪ **Groeikracht de Blackt :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Kwekerij Jos et Raf De Bruyn pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 2.035 K€.

▪ **Groeikracht Meer :**

Contrat entre Polargen Invest BV et Wilbert van Oers pour la réalisation du projet de cogénération pour un montant d'investissement de 6.956 K€.

**Valmass SA**

Contrat entre Valmass SA et Biotim SA (décembre 2006) pour la livraison d'une installation de méthanisation pour un montant d'investissement de 7.029 K€.

Contrat entre Valmass SA et Jenbacher BV (novembre 2006) pour la livraison et placement d'une installation de cogénération pour un montant d'investissement de 1.275 K€.

Contrat entre Valmass SA et Clayton of Belgium (novembre 2006) pour la livraison et le placement d'une installation de récupération d'énergie pour un montant d'investissement de 280 K€.

### **Note 32 - Résultat par action**

---

Dans la mesure où le Groupe n'a pas émis d'instrument dilutif jusqu'à la clôture de l'exercice, le résultat dilué par action est identique au résultat de base par action.

	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Résultat de l'exercice - Part du Groupe (milliers d'Euros)	-190	-158
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	40.330	8.295
Résultat de base et dilué par action (Euros)	-4,71	-19,05

Après la date de clôture, la Société a émis des warrants (voir note 34). Ces instruments auraient eu un impact significatif sur le nombre d'actions ordinaires potentiels en circulation s'ils avaient été émis avant la clôture de l'exercice.

### **Note 33 - Parties liées**

---

**Principaux dirigeants**

Les principaux dirigeants regroupent l'ensemble des administrateurs de la Société ainsi que les autres personnes ayant l'autorité et la responsabilité de la planification, de la direction et du contrôle des activités du Groupe. Dans la mesure où les principaux dirigeants sont rémunérés pour leurs services par l'intermédiaire de sociétés de gestion et non pas en tant que personne physique, les transactions avec ces sociétés sont présentées ci-dessous.

**Transactions avec des parties liées**

Theolia SA contrôle la Société dont elle détient 91% des titres à la clôture.

Les transactions entre Thenergo et ses filiales sont éliminées dans la consolidation et ne sont donc pas détaillées ci-dessous. Les autres transactions avec des parties liées sont présentées dans le tableau ci-dessous :

	2006	2005
<b>Transactions avec la société mère</b>		
Intérêts sur le compte courant	19	0
Refacturation des coûts professionnels	109	0
<b>Soldes ouverts avec la société mère</b>		
Créance commerciale Theolia SA	6	0
Compte courant Theolia SA	-4.545	0
<b>Transactions et soldes ouverts avec les autres actionnaires</b>		
Coûts d'augmentation de capital (voir note 25)	399	0
Honoraires pour services professionnelles	146	86
Soldes ouverts	-16	-95
<b>Transactions avec les sociétés de gestion des principaux dirigeants</b>		
Honoraires de gestion et pour services professionnels	209	112
Soldes ouverts	-25	-45

## Note 34 - Événements postérieurs à la clôture

### Assemblée Générale

L'Assemblée Générale du 23 avril 2007 a délibéré et pris des résolutions concernant entre autres:

- changement de dénomination sociale: Theolia Benelux SA devient Thenergo SA;
- division du nombre d'actions par 100;
- l'acquisition, l'aliénation et la prise en gage des actions propres;
- l'émission de 4.587.042 warrants, donnant chacun droit à une action, aux conditions et modalités mentionnées dans le plan de warrants (voir émission d'instruments donnant accès au capital).

L'Assemblée Générale du 22 mai 2007 a délibéré et pris des résolutions concernant entre autres:

- approbation de la décision du Conseil d'Administration d'acquérir l'intégralité des actions existantes de la SA Sodetrex (voir Sodetrex);
- capital autorisé de 265.000 K€;
- l'augmentation du capital social à concurrence de 5.600 K€;
- l'augmentation du capital social à concurrence de 5.000 K€.

### Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration du 6 février 2007 a adressé les points suivants:

- l'objectif de lever des fonds à concurrence de 100.000 K€ afin d'augmenter le capital du même montant;
- la signature d'un contrat avec la Société et Amsterdams Effectenkantoor B.V. ("AEK") concernant la levée de fonds pour un montant de 100.000 K€;
- l'organisation par l'AEK d'un «road-show» auprès d'investisseurs potentiels;
- le plan de warrants 2007 (voir émission d'instruments donnant accès au capital);
- l'apport dans le capital de la Société des actions de la société Sodetrex par Theolia SA (voir Sodetrex);
- la demande d'une cotation des actions de la Société à la bourse d'Alternext à Paris.

Le Conseil d'Administration du 26 mars 2007 a adressé les points suivants:

- l'examen de la possibilité d'acheter toutes les actions des sociétés Sodetrex SA et CS2M SA de Theolia SA (voir Sodetrex);
- le plan de warrants 2007 (voir émission d'instruments donnant accès au capital).

Le Conseil d'Administration du 18 avril 2007 a adressé les points suivants:

- le montant du capital autorisé;
- le plan de warrants 2007 (voir émission d'instruments donnant accès au capital);
- la cotation des actions de la Société à la bourse d'Alternext à Paris;

Le Conseil d'Administration du 23 avril 2007 a adressé les points suivants:

- le plan de warrants 2007 (voir émission d'instruments donnant accès au capital).

Le Conseil d'Administration du 6 juin 2007 a adressé les points suivants:

- le plan de warrants 2007 (voir émission d'instruments donnant accès au capital).

### **Programme d'augmentation de capital**

En vertu d'un accord (dénommé « Program of Capital Increase ») conclu entre la Société et Amsterdams Effectenkantoor B.V. ("AEK") en février 2007, tel qu'amendé en mai 2007, AEK a été désigné par la Société pour l'assister pour une période de 5 ans maximum dans la levée de fonds par voie d'une ou plusieurs augmentations de capital à concurrence d'un montant maximum de 100.000 K€. Cette levée de fond peut être souscrite par des investisseurs approchés par AEK ou par AEK elle-même.

Le placement privé de 5.000 K€ intervenu le 22 mai 2007 ainsi que le placement privé de 65.000 K€ envisagé dans les 10 jours suivants la première cotation de la Société sur Alternext, tous deux à un prix de 8,45 € par action, font partie du montant de 100.000 K€ visé par l'accord et ce, en vertu de l'amendement à cet accord intervenu en mai 2007. La levée de 65.000 K€ fait l'objet d'un engagement de "*meilleurs efforts*" de la part d'AEK, de sorte qu'il ne peut être garanti que la totalité de ce montant sera souscrite.

Pour les 30.000 K€ pouvant encore être levés ultérieurement par la Société par l'intermédiaire d'AEK, la Société émettra, à tout moment, en faveur d'AEK ou d'Investisseurs Qualifiés choisis par AEK, des Bons de Souscription d'Actions (BSA ou *droit de souscription/warrant*) à un prix égal à 0,01% du prix d'exercice de ces mêmes BSA. Le prix d'exercice des BSA sera défini comme suit: 80% du prix moyen pondéré par les volumes de l'action de la Société, sur une période de 90 jours précédent le premier jour de la période de souscription. Chaque émission de BSA sera assortie d'une option de sur-allocation en actions égale à 15% du montant total des actions à émettre correspondant à chaque tranche de BSA émis.

A titre de rémunération pour la souscription des nouvelles actions de la Société dans le cadre de l'accord, AEK percevra une commission de 5% calculée sur le prix d'émission des actions concernées. AEK se verra en outre alloué un nombre de BSA correspondant à 25% des actions émises dans le cadre des augmentations de capital visées par l'accord. Le prix des BSA s'élève à 0,0001 € par BSA et le prix d'exercice s'élève à 8,45 € pour les BSA émis dans le cadre de la levée initiale de 70.000 K€.

En cas de levée de l'intégralité du montant de 70.000 K€ à l'occasion de l'admission de la Société sur Alternext (sous la forme de deux placements privés, en ce compris le placement privé de 5.000 K€ intervenu en mai 2007), la rémunération d'AEK s'élèvera pour cette opération à 3.500 K€ et l'octroi de 2.071.006 BSA à un prix d'exercice de 8,45 €.

### **Emission d'instruments donnant accès au capital**

Par l'acte notarié du 23 avril 2007, la société a émis un plan de warrants (bons de souscription d'actions), pour un total de 4.587.042 warrants donnant chacun droit à souscrire à une action selon les modalités suivantes:

Le prix des warrants s'élève à 0,0001 €.

Le plan est scindé en trois tranches correspondant à trois catégories de bénéficiaires.

Une première catégorie de 445.030 warrants (Warrants 1) destinée à toute personnes physique ou morale rendant des services professionnels, à titre principal ou accessoire, au profit de la Société, d'une filiale ou d'une entreprise associée, en qualité d'administrateur, de consultant ou autre.

Une deuxième catégorie de 2.071.006 warrants (Warrants 2) destinée à des bénéficiaires similaires à ceux de la première catégorie.

Une troisième catégorie de 2.071.006 warrants (Warrants 3) destinée à la société de droit néerlandais Amsterdam Effectenkantoor BV (« AEK ») (voir programme d'augmentation de capital).

Le *prix d'exercice* des warrants est déterminé selon les modalités suivantes :

Pour les warrants attribués avant la cotation des actions sur le marché financier sur lequel les actions seront négociées, le prix d'exercice est fixé à 8,45 €.

Pour les warrants attribués après la cotation des actions sur le marché financier sur lequel les actions seront négociées, le prix d'exercice sera fixé par le Président du Conseil d'Administration au moment de l'attribution et correspondra:

- soit au cours de clôture des actions de la Société à la veille de la date de l'offre;
- soit à la moyenne sur les 30 jours précédents la date de l'offre, des cours de clôture des actions de la Société;
- Le président du Conseil d'Administration pourra appliquer une réduction de 10% à 40% sur les prix fixés selon les modalités ci-dessus, sans pour autant pouvoir ramener le prix de souscription à un montant inférieur au pair comptable des actions.

Pour les warrants (Warrants 3) attribués à AEK, le prix d'exercice est fixé à 8,45 €.

La *période d'exercice* des warrants s'étend jusqu'au 30 juin 2012 et ces derniers sont exerçables pour la première fois selon les modalités suivantes:

Pour les bénéficiaires des Warrants 1,

- pour une première tranche de 89.004 warrants, le jour où la souscription de fonds par les investisseurs qualifiés aura atteint un montant minimum de 70.000 K€ lors de l'admission des titres de Thenergo SA sur Alternext;
- pour une deuxième tranche de 95.799 warrants à compter du 31 décembre 2007;
- pour une troisième tranche de 44.502 warrants à compter du 31 décembre 2008;
- pour une quatrième tranche de 44.502 warrants à compter du 31 décembre 2009;
- pour le solde de 171.223 warrants, chaque bénéficiaire pourra exercer à partir de la cotation à Alternext Paris deux cinquièmes des warrants qui lui ont été octroyés. Les warrants qui lui ont été octroyés, correspondant aux trois derniers cinquièmes pourront être exercés, le troisième cinquième à partir du 1 janvier 2009, le quatrième cinquième à partir du 1 janvier 2010, et le solde à partir du 1 janvier 2011.

Pour les bénéficiaires des Warrants 2,

- pour une première tranche de 1.100.000 warrants, chaque bénéficiaire pourra exercer à partir de la cotation à Alternext Paris deux cinquièmes des warrants qui lui ont été octroyés. Les warrants, qui lui ont été octroyés, correspondant aux trois derniers cinquièmes pourront être exercés, le troisième cinquième à partir du 1 janvier 2009, le quatrième cinquième à partir du 1 janvier 2010, et le solde à partir du 1 janvier 2011;
- pour le solde de 971.006, le Président du Conseil d'Administration fixera le début de la période d'exercice. La décision d'attribution sera prise après l'approbation des états financiers semestriels 2007.

Pour les bénéficiaires des Warrants 3 (AEK), le Conseil d'Administration fixera le début de la période d'exercice.

En vertu de ce plan, le Conseil d'Administration a procédé le 23 avril 2007 à l'offre de 273.807 warrants (Warrants 1) correspondant aux tranches une à quatre de la catégorie 1 des warrants. Cette offre a été faite directement aux membres du Conseil d'Administration ou indirectement aux personnes morales dont ils sont les actionnaires.

L'offre faite est répartie de la façon suivante:

Faracha Equities SA	37.085
Value Development SA	37.085
Sofinan BVBA	37.085
Ninety1 Solutions Comm.V	54.184
Darts BVBA	54.184
Belster BVBA	54.184
<b>Total</b>	<b>273.807</b>

En vertu de ce plan, le Conseil d'Administration a procédé le 6 juin 2007 à l'offre de 171.223 warrants (Warrants 1). Cette offre a été faite directement aux membres du Conseil d'Administration ou indirectement aux personnes morales dont ils sont les actionnaires.

L'offre faite est répartie de la façon suivante:

Faracha Equities SA	25.334
Value Development SA	25.334
Sofinan BVBA	25.334
Ninety1 Solutions Comm.V	50.000
Darts BVBA	20.000
Belster BVBA	25.221
<b>Total</b>	<b>171.223</b>

En vertu de ce plan, le Conseil d'Administration a procédé le 6 juin 2007 à l'offre de 1.100.000 warrants (Warrants 2). Cette offre a été faite directement aux membres du Conseil d'Administration ou indirectement aux personnes morales dont ils sont les actionnaires.

L'offre faite est répartie de la façon suivante:

Faracha Equities SA	200.000
Value Development SA	200.000
Sofinan BVBA	150.000
Ninety1 Solutions Comm.V	250.000
Darts BVBA	150.000
Belster BVBA	150.000
<b>Total</b>	<b>1.100.000</b>

▪ **Estimation de l'effet financier des 445.030 Warrants 1**

L'effet de l'émission des 445.030 warrants sur la levée de fonds de 70.000 K€ est estimé à 2.519 K€. Cette estimation est effectuée sur base du modèle de Black & Scholes sur base des paramètres suivants:

- Volatilité du titre: 30%
- Juste valeur du titre: 13 €
- Prix d'exercice: 8,45 €
- Echéance moyenne: 2,5 années

▪ **Estimation de l'effet financier des 1.100.000 Warrants 2 émises des 2.071.006 Warrants 2**

L'effet de l'émission des 1.100.000 warrants sur la levée de fonds de 70.000 K€ est estimé à 6.226 K€. Cette estimation est effectuée sur base du modèle de Black & Scholes sur base des paramètres suivants:

- Volatilité du titre: 30%
- Juste valeur du titre: 13 €
- Prix d'exercice: 8,45 €
- Echéance moyenne: 2,5 années

▪ **Estimation provisoire de l'effet financier des 2.071.006 Warrants 3**

L'effet de l'émission des 2.071.006 warrants sur la levée de fonds de 70.000 K€ est estimé à 11.722 K€. Cette estimation est effectuée sur base du modèle de Black & Scholes sur base des paramètres suivants:

- Volatilité du titre: 30%
- Juste valeur du titre: 13 €
- Prix d'exercice: 8,45 €
- Echéance moyenne: 2,5 années

L'effet financier des autres warrants non encore émis ne peut être estimé.

## Dilution

Après les augmentations de capital de 5.600 K€ et de 70.000 K€ (soit 5.000 K€ fait préalablement à l'admission et 65.000 K€ complémentaire envisagé dans les 10 jours suivant la cotation de la Société sur Alternext) et en cas d'attribution et d'exercice des bons de souscription, un actionnaire détenant 100% du capital passera à:

	Nombre d'actions créés	Nombre d'actions après augmentation du capital	%	Dilution connue %	Nombre d'actions après exercice des BSA	Dilution potentielle %
<b>Nombre d'actions au 23 avril 2007</b>		<b>4.450.300</b>	<b>100,00%</b>	<b>33,21%</b>		<b>24,74%</b>
Après augmentation du capital de 5.600 K€ par Theolia SA	666.080	5.116.380		4,97%		3,70%
Après augmentation du capital de 5.000 K€ par 5 investisseurs	592.175	5.708.555		4,42%		3,29%
Après augmentation du capital de 65.000 K€ (1)	7.692.307	13.400.862		57,40%		42,76%
En cas d'exercice de la totalité des Warrants 1	445.030				13.845.892	2,47%
En cas d'exercice de la totalité des Warrants 2	2.071.006				15.916.898	11,51%
En cas d'exercice de la totalité des Warrants 3	2.071.006				17.987.904	11,51%
<b>Total</b>			<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>		<b>100,00%</b>

(1) En supposant que l'augmentation de capital complémentaire envisagée dans les 10 jours suivants la cotation de la Société sur Alternext soit intégralement souscrite

(2) Ceci n'inclut pas l'apport potentiel de Sodetrex SA comme indiqué ci-dessus

## Sodetrex

La Société et Theolia SA ont signé le 10 mai 2007 un contrat de droit belge relatif à l'engagement de Theolia SA de céder à Thenergo SA les actions de Sodetrex SA qu'elle détiendra, soit la quasi-totalité du capital de celle-ci. Par cet accord, Theolia SA s'est engagée à céder ou apporter à la Société au plus tard le 31 août 2007 certaines de ses activités non éoliennes qui sont, à la date du présent document, exercées par certaines des filiales de Theolia SA. Cette opération est notamment soumise à la réalisation préalable d'un audit juridique.

Les principales caractéristiques de ce contrat sont les suivantes:

- prix de vente (ou rapport d'échange en cas d'apport): valeur comptable +/- 2.000 K€, en fonction des résultats de l'audit et des résultats des travaux du commissaire aux apports le cas échéant;
- garanties accordées par le cédant: garanties usuelles pour une transaction de ce type, étant entendu que ces garanties doivent encore être arrêtées dans une convention;
- condition préalable : réalisation d'un audit;
- décision de l'Assemblée Générale des actionnaires de Thenergo SA statuant sur l'apport et l'augmentation de capital corrélative, le cas échéant.

Les filiales de Sodetrex SA ci-après pourraient être incluses dans le périmètre : Ecoval 30, CS2M (elle-même société mère des sociétés SAEE et SAPE), Seres Environnement, Nèmeau et Buchen (société à constituer avant l'opération).

## Contrats significatifs

Les contrats significatifs suivants ont été conclus dans le cadre de la réalisation du projet Valmass. Il s'agit des contrats suivants:

1. Contrat-cadre de service entre la S.P.R.L. XINIR, la S.A. LAMAIRE, la S.P.R.L. BART'S LOGISTICS, la S.P.R.L. BART'S POTATO COMPANY, Thenergo SA et la SA VALMASS : ce contrat renferme, d'une part, les conditions générales d'application sur tous les contrats suivants et fixent, d'autre part, les règles générales entre les parties concernées.
2. Contrat de service entre la Thenergo SA et la SA VALMASS. Thenergo obtient une indemnité de 76.250 € par trimestre en échange des services suivants :
  - o Assistance, conseils, exploitation et contrôle de l'Installation ;
  - o Gestion et administration ;
  - o Négociation de l'énergie.
3. Contrat de livraison d'électricité par Valmass à BART'S POTATO COMPANY d'une valeur estimée à 85 K€, ainsi que de livraison de la chaleur résiduelle de l'installation. Mise à disposition d'un pont bascule par BART'S POTATO COMPANY moyennant une indemnité trimestrielle forfaitaire de 8 K€.
4. Contrat en matière de permis de construction et d'environnement et de service entre la S.P.R.L. BART'S LOGISTICS et la S.A. VALMASS. Les transports sont garantis par BART'S LOGISTICS et facturés aux prix conformes au marché.
5. Contrat de service entre la S.P.R.L. XINIR et la S.A. VALMASS. Xinir fournit quatre silos, se charge du contrôle et du service technique et garantit l'approvisionnement en biomasse. L'indemnité pour la S.P.R.L. XINIR correspond à 40 % du solde positif du compte de résultats au niveau EBIT (résultats avant intérêts et impôts), si et dans la mesure où l'EBIT dépasse 300 K€. Une indemnité trimestrielle de 22,5 K€ est en outre due à la S.A. VALMASS.
6. Contrat de transfert de droits réels et contrat de service entre la S.A. LAMAIRE et la S.A. VALMASS. Lamaire vend le terrain à Valmass pour 200 K€ et fournit les équipements utiles.
7. Contrat d'emprunt subordonné entre la S.P.R.L. BART'S INDUSTRIAL et la S.A. VALMASS. BART'S INDUSTRIAL accorde un emprunt subordonné de 300 K€ pour renforcer le patrimoine propre. Le capital rapporte un intérêt à Euribor, le 31/12 de chaque année.

Outre ces contrats, un pacte d'actionnaires a également été passé entre les actionnaires de Valmass. Ce contrat renferme les accords pris quant aux droits préférentiels en cas de transfert d'actions et à l'administration de la société.

## Note 35 - Liste des filiales

Nom	Pays	% d'intérêt dans le capital	% de droit de vote	Activité
Valmass SA	Belgique	60,00%	60,00%	Cogénération à partir de biogaz et de biomasse
Polargen Holding BV	Pays-Bas	51,00%	51,00%	Activités de holding
Polargen Invest BV	Pays-Bas	51,00%	100,00%	Activité de holding
Polargen SPRL	Belgique	51,00%	100,00%	Projets de développement de cogénération
Biocogen SPRL	Belgique	50,00%	50,00%	Cogénération à partir de gaz naturelle
Groeikracht Merksplas SA	Belgique	50,94%	56,65%	Cogénération à partir de gaz naturelle
Groeikracht Boechout SA	Belgique	48,04%	54,78%	Cogénération à partir de gaz naturelle

Le Groupe a acquis au 30 novembre 2006 51% des actions de Polargen Holding BV. Ceci a eu pour conséquence d'augmenter la participation du Groupe dans Groeikracht Merksplas et Groeikracht Boechout et a entraîné un changement de méthode de consolidation. Ainsi, les deux sociétés sont désormais consolidées depuis le 30 novembre 2006 et non plus intégrées proportionnellement.

## **21.2 Politique de distribution des dividendes**

Il est rappelé qu'au cours des exercices précédents, il n'est intervenu aucune distribution de dividendes. Pour les exercices futurs, la politique de distribution de dividendes de la Société dépendra de ses résultats et de l'appréciation des moyens nécessaires pour assurer son développement.

## **21.3 Procédures judiciaires et d'arbitrage**

Il n'existe pas à la connaissance de la Société de fait exceptionnel, de litige ou d'arbitrage susceptible d'avoir ou ayant eu lieu dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière, l'activité, les résultats ou le patrimoine.

## **22 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES**

### **22.1 Capital social**

#### **22.1.1 Montant du capital social (article 5 des statuts)**

Le capital social s'élève à quatorze millions quatre cent quatre vingt onze mille deux cents quatre euros soixante quinze cents (€ 14 491 204,75)

Il est représenté par cinq millions sept cent huit mille cinq cent cinquante cinq (5 708 555) actions sans désignation de valeur nominale.

Le capital social est entièrement souscrit et libéré.

#### **22.1.2 Capital social autorisé non émis**

##### **22.1.2.1 Programme d'augmentation de capital**

En vertu d'un accord (dénommé "Program of Capital Increase) conclu entre la Société et Amsterdams Effectenkantoor B.V. ("AEK") en février 2007, tel qu'amendé en mai 2007, AEK a été désigné par la Société pour l'assister pour une période de 5 ans maximum dans la levée de fonds par voie d'une ou plusieurs augmentations de capital à concurrence d'un montant maximum de 100MEUR. Cette levée de fond peut être souscrite par des investisseurs approchés par AEK ou par AEK elle-même.

Le placement privé de 5MEUR intervenu le 22 mai 2007 ainsi que le placement privé de 65 MEUR envisagé dans les 10 jours suivants la première cotation de la Société sur Alternext, tous deux à un prix de 8,45 EUR par action, font partie du montant de 100 MEUR visé par l'accord, ce en vertu de l'amendement à cet accord intervenu en mai 2007. La levée de 65 MEUR fait l'objet d'un engagement de "*meilleurs efforts*" de la part d'AEK, de sorte qu'il ne peut être garanti que la totalité de ce montant sera souscrite.

Pour les 30 MEUR pouvant encore être levés ultérieurement par la Société à l'intermédiaire d'AEK, la Société émettra, à tout moment, en faveur d'AEK ou d'Investisseurs Qualifiés choisis par AEK, des Bons de Souscription d'Actions (BSA ou *droit de souscription/warrant*) à un prix égal à 0,01% du prix d'exercice de ces mêmes BSA. Le prix d'exercice des BSA sera définit comme suit: 80% du prix moyen pondéré par les volumes de l'action de la Société, sur une période de 90 jours précédant le premier jour de la période de souscription. Chaque émission de BSA sera assortie d'une option de surallocation en actions égale à 15% du montant total des actions à émettre correspondant à chaque tranche de BSA émis.

A titre de rémunération pour la souscription des nouvelles actions de la Société dans le cadre de l'accord, AEK percevra une commission de 5% calculée sur le prix d'émission des actions concernées. AEK se verra en outre alloué un nombre de BSA correspondant à 25% des actions émises dans le cadre des augmentations de capital visées par l'accord. Le prix des BSA s'élève à 0,0001 par BSA et le prix d'exercice s'élève à 8,45 EUR pour les BSA émis dans le cadre de la levée initiale de 70 MEUR.

En cas de levée de l'intégralité du montant de 70 MEUR à l'occasion de l'admission de la Société sur Alternext (sous la forme de deux placements privés, en ce compris le placement privé de 5 MEUR intervenu en mai 2007), la rémunération d'AEK s'élèvera pour cette opération à 3,5 MEUR et l'octroi de 2.071.006 BSA à un prix d'exercice de 8,45 EUR.

Ces 2 071 006 BSA correspondent aux « warrants 3 » prévu au plan 2007 de warrants, décrit au chapitre 22.1.2.2 du présent document.

##### **22.1.2.2 Stocks options, BSPCE et BSA**

L'Assemblée Générale du 23 avril 2007, dans sa 7<sup>ème</sup> résolution, a mis en œuvre un plan de BSA (dit « plan 2007 de Warrants »). Le contenu de ce plan de warrants est reproduit ci-dessous.

## « Plan 2007 de warrants »

### 1. NOMBRE DE WARRANTS

4.587.042 (quatre millions cinq cent quatre-vingt-sept mille quarante-deux) warrants.

### 2. NATURE DES WARRANTS – PROPORTION D'ECHANGE – DROITS RELATIFS AUX WARRANTS

#### 2.1 *Forme nominative*

Chaque warrant est nominatif et est, une fois octroyé, inscrit dans le registre des détenteurs des warrants établi par la Société et tenu au siège social de la Société. Les warrants ne peuvent pas être convertis en titres au porteur ou sous toute autre forme.

#### 2.2 *Proportion d'échange*

Chaque warrant donne le droit à son titulaire de souscrire, dans les conditions prévues au présent Plan 2007, une action nouvelle de la Société, à libérer entièrement comme prévu ci-après.

#### 2.3 *Droit à des warrants*

Aucune personne, qu'elle travaille ou non pour le compte de la Société, d'une société liée au sens de l'article 11 du Code des sociétés ("**CS**") ou d'une société dans laquelle la Société détient une participation au sens des articles 13 et 14 CS, ne pourra faire valoir une quelconque prétention ou un quelconque droit sur des warrants dans le cadre du présent Plan 2007. Ni le présent Plan 2007 ni aucune opération effectuée dans le cadre de celui-ci ne pourront être interprétés comme pouvant constituer un droit ou une prétention à une participation dans le présent Plan 2007 ou tout plan de warrants ultérieur, ou comme un quelconque droit à un emploi dans la Société ou dans une société précitée.

#### 2.4 *Droits des titulaires de warrants*

2.4.1 Le titulaire de warrants ne bénéficie que des droits réservés par la loi aux détenteurs de droits de souscription, conformément au CS.

2.4.2 Le titulaire de warrants ne deviendra actionnaire et n'aura les droits et privilèges d'un actionnaire qu'après que les actions résultant de l'exercice de tout ou partie de ses warrants par ce titulaire auront été émises par la Société, souscrites et entièrement libérées par ce titulaire.

2.4.3 La participation au présent Plan 2007 ne confère aucun droit relatif au maintien de la relation professionnelle entre le bénéficiaire et la Société et ne constitue en rien une limitation au droit de la Société de mettre fin à la relation professionnelle avec l'un des bénéficiaires, en respectant la législation et les contrats en vigueur.

Concernant spécifiquement les bénéficiaires liés par un contrat d'emploi avec la Société, la valeur des warrants faisant l'objet du Plan 2007 ne sera pas prise en considération dans la définition de la rémunération servant de base de calcul du pécule de vacances, des indemnités compensatoires de préavis ou des avantages découlant de tout plan de pension complémentaire.

#### 2.5 *Modification de la structure du capital de la Société*

2.5.1 En dérogation à l'article 501 CS, la Société peut prendre toutes les décisions qu'elle estime nécessaires dans le cadre de son capital ou de ses statuts, telles que des augmentations ou réductions du capital, l'incorporation de réserves au capital accompagnée de l'attribution de titres gratuits, ou la création d'obligations convertibles ou d'obligations avec warrants, ou d'autres warrants ou options ou la distribution de dividendes sous forme de titres ou encore la modification de la représentation du capital, ainsi que toutes décisions modifiant les dispositions qui régissent la répartition des bénéfices ou du boni de liquidation, même si ces décisions pouvaient avoir pour effet

une diminution des avantages accordés aux titulaires des warrants, étant cependant entendu que ces décisions ne peuvent pas avoir une telle diminution comme objectif exclusif.

2.5.2 En cas de fusion ou de scission, les warrants non exercés à la date d'une telle opération, ainsi que le prix d'exercice de ces warrants, seront modifiés conformément au rapport d'échange appliqué aux actions existantes de la Société dans le cadre de la fusion ou la scission.

2.5.3 Au cas où la Société réaliserait une augmentation de capital par apport en numéraire avant la date ultime prévue pour l'exercice des warrants, les titulaires des warrants auront la faculté d'exercer leurs warrants et de participer à la nouvelle émission dans la mesure où ce droit appartient aux actionnaires anciens. Les titulaires de warrants ne pourront toutefois pas exercer leurs warrants au cas où le droit de préférence des actionnaires a été supprimé.

2.5.4 En cas de division ou de regroupement du nombre d'actions, le nombre d'actions à recevoir suite à l'exercice des warrants sera ajusté à due concurrence de cette division ou de ce regroupement.

## *2.6 Cessibilité des warrants*

Les Warrants 1, Warrants 2 et Warrants 3 acquis conformément au présent Plan 2007 sont cessibles, mis en gage, grevés d'un quelconque droit réel ou d'une quelconque garantie ou cédés d'une autre manière. Ils sont aussi cessibles pour cause de décès aux enfants et au conjoint survivant du bénéficiaire. Le cédant aura l'obligation de signifier à la société la cession par lui opérée, et ce, dans un délai maximum de trente jours.

## *2.7 Emission des actions à la suite de l'exercice de warrants*

2.7.1 La Société sera seulement tenue d'émettre des actions à la suite d'un exercice de warrants lorsque toutes les conditions visées au présent Plan 2007 auront été remplies.

2.7.2 Les actions seront émises aussi vite qu'il est raisonnablement possible, compte tenu des formalités administratives requises, le cas échéant à l'expiration de la sous-période d'exercice durant laquelle les warrants en question auront été valablement exercés. Le conseil d'administration ou deux administrateurs habilités feront constater à cette fin, devant notaire, la réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'exercice des warrants, conformément au CS.

2.7.3 Chaque action nouvelle aura droit au dividende entier de l'exercice social au cours duquel le warrant aura été exercé.

2.7.4 Après l'émission des actions souscrites suite à l'exercice des warrants, et pour autant que les actions de la Société soient admises aux négociations sur un marché financier, la Société fera le nécessaire pour que ces actions soient admises à la négociation sur ce marché le plus rapidement possible.

## **3. PRIX DES WARRANTS**

Le prix unitaire des warrants s'élève à 0,0001 EUR.

## **4. BENEFICIAIRES ET PROCEDURE D'OCTROI DES WARRANTS**

### *4.1 Catégorie de bénéficiaires*

4.1.1. Une première catégorie de 445.030 warrants (**les Warrants 1**), pourra être offerte à toute personne physique ou morale rendant des services professionnels, à titre principal ou accessoire, au profit direct de la Société, d'une société liée au sens de l'article 11 CS ou d'une société dans laquelle la Société détient une participation au sens des articles 13 et 14 CS, en qualité d'employé, d'administrateur, de consultant ou autre.

4.1.2. Une seconde catégorie de 2.071.006 warrants (**les Warrants 2**), pourra être offerte à toute personne physique ou morale rendant des services professionnels, à titre principal ou accessoire, au

profit direct de la Société, d'une société liée au sens de l'article 11 CS ou d'une société dans laquelle la Société détient une participation au sens des articles 13 et 14 CS, en qualité d'employé, d'administrateur, de consultant ou autre

4.1.3. Une troisième catégorie de 2.071.006 warrants (**les Warrants 3**) pourra être offerte à la société de droit néerlandais *Amsterdams Effectenkantoor B.V.* ("AEK"). L'attribution des warrants sera effectuée sur décision du conseil d'administration.

#### *4.2 Sélection des bénéficiaires*

La détermination précise des bénéficiaires qui, au sein des catégories Warrants 1 et Warrants 2 précitées, se verront offrir des warrants sera décidée, en une ou plusieurs fois, et au plus tard cinq (5) ans maximum à dater de la date d'émission des warrants, par le Président du conseil d'administration de la Société, à son entière discrétion.

#### *4.3 Notification de l'offre*

Toute offre sera datée et notifiée à son bénéficiaire par écrit. Cette offre reprendra les conditions de l'offre, le délai d'acceptation ainsi qu'une copie du présent Plan de Warrants 2007.

#### *4.4 Acceptation ou refus de la part des bénéficiaires*

Les bénéficiaires d'une offre qui désirent l'accepter doivent confirmer leur acceptation par écrit au conseil d'administration ou à toute personne désignée à cet effet dans la lettre d'offre, avant l'expiration d'un délai de trois mois suivant la date de l'offre ou tout délai plus court déterminé par le conseil (ou son/ses délégué(s) agissant sur la base du mandat spécial visé au point 9.1) et repris dans la lettre d'offre. Les bénéficiaires qui ne désirent pas accepter l'offre sont invités à confirmer ce refus en suivant la même procédure. Seuls les bénéficiaires qui acceptent l'offre conformément à ce qui précède seront fiscalement considérés comme l'ayant acceptée, et ce au soixantième jour suivant la date de l'offre, même si l'exercice des warrants est soumis à des conditions suspensives ou résolutoires.

Le paiement du prix des warrants acceptés par les bénéficiaires sera effectué conformément aux directives reprises dans la lettre d'offre.

### *5. PERIODE ET PROCEDURE D'EXERCICE*

#### *5.1 Période d'exercice*

5.1.1 Sans préjudice de ce qui est prévu ci-dessous, les warrants pourront être exercés au plus tard le 30 juin 2012.

5.1.2 Pour les bénéficiaires des Warrants 1 (selon une allocation à déterminer par le Président du conseil d'administration et qui sera précisée dans la lettre d'offre adressée à chacun des bénéficiaires), la période d'exercice débute :

- pour une première tranche de 89.004 warrants, le jour où AEK annoncera que la levée de fonds auprès d'investisseurs qualifiés (à l'occasion de l'admission sur Alternext Paris) pour un montant d'au moins 70 millions d'euros est atteinte ;
- pour une deuxième tranche de 95.799 warrants, à compter du 31 décembre 2007;
- pour une troisième tranche de 44.502 warrants, à compter du 31 décembre 2008;
- pour une quatrième tranche de 44.502 warrants, à compter du 31 décembre 2009;
- pour le solde, à une date à déterminer par le Président du conseil d'administration.

5.1.3 Pour chacun des bénéficiaires des Warrants 2, le Président du conseil d'administration fixera le début de la période d'exercice.

5.1.4 Pour le bénéficiaire de Warrants 3, le conseil d'administration fixera le début de la période d'exercice.

5.1.5 Le titulaire qui n'aura pas exercé ses warrants à la date ultime d'exercice sera définitivement déchu de ses droits, les warrants perdant toute valeur à cette date.

### 5.2 Sous-périodes d'exercice

Pendant la période d'exercice, les Warrants 1 et Warrants 2 pourront uniquement être exercés entre le premier (1) et le trente et un (31) janvier ou entre le premier (1) et le trente (30) juin ou (ii) à toute autre date ou période décidée par le conseil d'administration (ou son/ses délégué(s) agissant sur la base du mandat spécial visé au point 9.1) et communiquée aux titulaires de warrants, ou (iii) à tout moment en cas de (w) exercice par un bénéficiaire de 10.000 warrants ou plus (auquel cas seuls ces warrants pourront être exercés) ou (x) changement de contrôle de la Société (c'est-à-dire en cas de transfert, en une ou plusieurs opérations, de plus de cinquante pour cent (50 %) des droits de vote) ou (y) de lancement d'une offre publique d'acquisition sur les titres de la Société ou (z) de changement hostile dans la composition de l'actionnariat (ci-après les "**sous-périodes d'exercice**"). Le changement dans la composition de l'actionnariat sera considéré comme étant 'hostile' à partir du moment où l'assemblée générale décide de la démission d'un administrateur qui est un bénéficiaire du présent Plan 2007. Dans les autres cas, la décision de définir la situation comme étant 'hostile' appartient à la seule discrétion du conseil d'administration.

### 5.3 Modalités d'exercice

Les warrants devenus exerçables pourront être exercés moyennant le respect des modalités suivantes:

- (i) ils seront exercés par l'envoi recommandé avec accusé de réception, ou par lettre remise en main propre, au conseil d'administration ou à la personne désignée à cet effet dans la lettre d'offre, d'une notification écrite, indiquant le nombre de warrants exercés;
- (ii) les warrants seront considérés comme exercés à la date de réception de la notification faite conformément au point (i) ci avant;
- (iii) au cas où les warrants sont exercés par une personne ou des personnes autres que le bénéficiaire, une preuve adéquate du droit de cette personne ou de ces personnes à exercer les warrants devra être fournie au plus tard le dernier jour de la sous-période d'exercice concernée.

## 6. CONDITIONS LIEES AU CARACTERE EXERCABLE DES WARRANTS

En cas de licenciement pour faute grave ou pour n'importe quel autre motif d'un collaborateur, comme en cas de révocation d'un mandataire social comme d'un administrateur pour faute grave ou pour n'importe quel autre motif, le conseil d'administration de la Société pourra, à son entière discrétion décider du sort réservé aux warrants détenus et non exercés par la personne licenciée, démissionnaire ou révoquée.

## 7. PRIX D'EXERCICE PAR WARRANT

7.1 Le prix d'exercice de chaque warrant correspond:

- pour les warrants attribués avant la cotation des actions sur le marché financier sur lequel les actions seront négociées, à 8,45 EUR ;
- pour les warrants attribués après la cotation des actions sur le marché financier sur lequel les actions seront négociées, au prix fixé par le Président du conseil d'administration au moment où les warrants seront attribués, lequel correspondra :
  - (i) soit au cours de clôture des actions de la Société à la veille de la date de l'offre ;
  - (ii) soit à la moyenne sur les 30 jours calendriers précédant la date d'offre des cours de clôture de l'action de la Société, sur le marché financier sur lequel les actions sont négociées ;
  - (iii) le Président du conseil d'administration pourra appliquer une réduction de 10 % à 40 % sur le prix d'exercice fixé conformément aux points (i) et (ii) ci-dessus (le prix d'exercice ne pouvant toutefois pas être inférieur au pair comptable des

- actions).
- pour les warrants attribués à AEK, à 8,45 EUR.

7.2 Le prix d'exercice sera repris dans la lettre d'offre qui sera adressée à chaque bénéficiaire.

7.3 Le prix d'exercice devra être intégralement libéré et consigné, dans un délai de quinze (15) jours à partir de la date d'exercice des warrants, sur un compte spécial ouvert par la Société conformément à l'article 600 CS et dont le numéro sera communiqué au bénéficiaire exerçant des warrants.

## 8. DECHEANCE

Tout titulaire de warrants désireux de les exercer en tout ou en partie qui n'aura pas respecté les conditions et modalités d'exercice définies au présent Plan 2007 sera présumé ne pas avoir exercé ses warrants. Il en sera de même du titulaire de warrants qui aura respecté ces conditions et modalités mais qui n'aura pas payé le prix d'exercice selon les modalités et dans le délai prévus au présent Plan 2007.

## 9. DIVERS

### 9.1 Administration

Le conseil d'administration (ou le comité de direction s'il en existe un) est habilité à adopter, fixer, définir et/ou interpréter toutes les règles, prescriptions et autres conditions contenues dans le présent Plan 2007, et prendre toutes les décisions nécessaires ou supposées souhaitables pour l'administration, la gestion et l'application du présent Plan 2007. Le conseil d'administration (ou le comité de direction s'il en existe un) pourra déléguer, par mandat spécial, ses compétences au titre du présent Plan 2007, à un ou plusieurs membres du conseil d'administration ou au comité de rémunération s'il en existe un, en ce compris la décision d'octroi des warrants.

### 9.2 Modification du Plan 2007

L'assemblée générale et le conseil d'administration peuvent modifier ou mettre fin de façon anticipée au présent Plan 2007, sans cependant porter atteinte aux droits légitimes déjà acquis par les bénéficiaires à la date de modification ou de retrait anticipé du Plan 2007.

Aucun recours judiciaire, de quelque nature qu'il soit, ne pourra être intenté dans ce cas à l'encontre la Société, à l'exception des recours destinés à sauvegarder des droits légitimes acquis avant la modification ou le retrait du Plan 2007.

### 9.3 Frais

9.3.1 Les frais liés à l'augmentation de capital consécutive à un exercice de warrants sont à charge de la Société.

9.3.2 Les droits de timbre et les autres droits ou taxes similaires qui pourraient être prélevés à l'occasion de l'exercice des warrants et de la livraison des actions sont à charge des titulaires des warrants.

### 9.4 Précompte mobilier

En vertu des lois applicables, la Société, une société liée au sens de l'article 11 CS ou une société dans laquelle la Société détient une participation au sens des articles 13 et 14 CS peut être tenue de retenir des impôts sur les revenus ou d'autres impôts suite à l'attribution ou à l'exercice d'un warrant. La Société peut imposer comme condition pour l'attribution ou l'exercice d'un warrant, à tout moment qui lui semble approprié, le paiement par le titulaire des warrants à la Société du montant des impôts qui, selon la Société, doivent être retenus ou recouvrés. Le titulaire des warrants respectera cette exigence de la part de la Société. La Société a le pouvoir discrétionnaire de décider de retenir les actions émises à l'occasion de l'exercice des warrants si elle estime qu'il s'agit d'une méthode appropriée pour contenir ou recouvrer des impôts.

### 9.6 Incidence de la nullité d'une clause sur la validité du Plan 2007

La nullité d'une clause particulière du Plan 2007 n'a pas d'incidence sur la validité des autres dispositions du présent Plan 2007.

### 9.7 Modification législative

Toutes les règles du Plan 2007 en matière d'impôt sur les revenus, sécurité sociale, droit du travail, droit de la sécurité sociale et autre réglementation applicable, sont basées sur la législation et la jurisprudence en vigueur au moment du lancement du Plan 2007.

Les modifications au sein de ces branches du droit sont constantes et peuvent avoir une influence significative sur l'application du présent Plan 2007, tant à l'avantage du bénéficiaire qu'à son désavantage.

Le cas échéant, le Plan 2007 lui-même sera soumis à la nouvelle réglementation.

### 9.8 Compétence des tribunaux et loi applicable

Le présent Plan 2007 est régi par, et sera interprété conformément au, droit belge.

Tout litige relatif à la validité, l'exécution, l'interprétation et l'administration du présent Plan 2007 sera préalablement réglé par une procédure d'accord amiable entre une personne désignée par le conseil d'administration de la Société et le bénéficiaire.

En cas d'échec, ce litige sera soumis à la compétence exclusive des tribunaux de Bruxelles. Il sera fait application de la législation belge. »

### Principales caractéristiques du Plan 2007 de warrants :

Catégorie	Nombre	Bénéficiaire	Prix du warrant	Caractéristique d'exercice	Prix d'exercice	Date limite d'exercice
Warrants 1	445 030	Toute personne physique ou morale rendant des services professionnels, à titre principal ou accessoire, au profit direct de la Société, d'une société liée au sens de l'article 11 CS belge ou d'une société dans laquelle la Société détient une participation	0,0001 €	1 warrant donne droit à la souscription d'une action	<u>avant la cotation</u> : 8,45 € ; <u>après la cotation</u> : moyenne des 30 derniers jours calendaires. Décote possible de 10 % à 40 % dans les deux cas.	30/06/2012
Warrants 2	2 071 006	Toute personne physique ou morale rendant des services professionnels, à titre principal ou accessoire, au profit direct de la Société, d'une société liée au sens de l'article 11 CS belge ou d'une société dans laquelle la Société détient une participation	0,0001 €	1 warrant donne droit à la souscription d'une action	<u>avant la cotation</u> : 8,45 € ; <u>après la cotation</u> : moyenne des 30 derniers jours calendaires. Décote possible de 10 % à 40 % dans les deux cas.	30/06/2012
Warrants 3	2 071 006	Amsterdams Effectenkantoor B.V. (AEK)	0,0001 €	1 warrant donne droit à la souscription d'une action	8,45 €	30/06/2012
<b>Total</b>	<b>4 587 042</b>	<b>Management, administrateurs ou autres (warrants 1 et 2) ; AEK (warrants 3)</b>	<b>0,0001 €</b>	<b>1 warrant donne droit à la souscription d'une action</b>	<b><u>avant la cotation et AEK</u> : 8,45 € ; <u>après la cotation</u> : moyenne des 30 derniers jours calendaires. Décote possible de 10 % à 40 % dans les deux cas (sauf AEK).</b>	<b>30/06/2012</b>

Faisant usage de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 23 avril 2007, le Conseil d'Administration du 23 avril 2007 a attribué des warrants 1 comme suit :

	<b>Nombre de warrants 1 attribué</b>
Faracha Equities S.A. représentée par M. J-M. Santander	37 085
Value Development / M. Jacques Putzeys	37 085
Sofinan BVBA représentée par M. N. Van Leuffel	37 085
Ninety 1 Solutions Comm. V. représentée par M. K. Alen	54 184
Darts BVBA représentée par M. D. Ringoot	54 184
Belster BVBA représentée par M. C. Beliën	54 184
<b>Total</b>	<b>273 807</b>

Ce même Conseil d'Administration a défini les modalités suivantes :

<b>Bénéficiaire</b>	<b>date d'exercice possible</b>	<b>Nombre de warrants</b>
Faracha Equities S.A. représentée par M. J-M. Santander M. Jacques Putzeys Sofinan BVBA représentée par M. N. Van Leuffel	Après l'augmentation de capital de 70 M€	14 834
	31-déc.-07	7 417
	31-déc.-08	7 417
	31-déc.-09	7 417
	total	37 085
Ninety 1 Solutions Comm. V. représentée par M. K. Alen Darts BVBA représentée par M. D. Ringoot Belster BVBA représentée par M. C. Beliën	Après l'augmentation de capital de 70 M€	14 834
	31-déc.-07	24 516
	31-déc.-08	7 417
	31-déc.-09	7 417
	total	54 184

Enfin, ce conseil a confirmé que les Warrants 3, destinés à AEK, seront bien attribués conformément au programme d'augmentation de capital. Ainsi, à l'issue de l'augmentation de capital de 5 M€ préalable à l'admission, 148 043 bons de souscription ont été attribués à AEK (durée 5 ans, prix d'exercice : 8,45 €). A l'issue de l'augmentation de capital complémentaire de 65 M€ postérieure à l'admission, AEK pourrait se voir attribuer les 1 922 963 bons de souscription restant au titre des warrants 3, aux mêmes conditions.

Faisant usage de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 23 avril 2007, le Conseil d'Administration du 6 juin 2007 a attribué des warrants 1 et 2 comme suit :

	<b>Nombre de warrants 1 attribué</b>
Faracha Equities S.A. représentée par M. J-M. Santander	25 334
Value Development / M. Jacques Putzeys	25 334
Sofinan BVBA représentée par M. N. Van Leuffel	25 334
Ninety 1 Solutions Comm. V. représentée par M. K. Alen	50 000
Darts BVBA représentée par M. D. Ringoot	20 000
Belster BVBA représentée par M. C. Beliën	25 221
<b>Total</b>	<b>171 223</b>

	<b>Nombre de warrants 2 attribué</b>
Faracha Equities S.A. représentée par M. J-M. Santander	200 000
Value Development / M. Jacques Putzeys	200 000
Sofinan BVBA représentée par M. N. Van Leuffel	150 000
Ninety 1 Solutions Comm. V. représentée par M. K. Alen	250 000
Darts BVBA représentée par M. D. Ringoot	150 000
Belster BVBA représentée par M. C. Beliën	150 000
<b>Total</b>	<b>1 100 000</b>

## Dilution potentielle :

En cas d'attribution et d'exercice des bons de souscription, un actionnaire détenant 1% du capital après augmentation de capital de 70 M€ (soit 5 M€ fait préalablement à l'admission et 65 M€ complémentaire envisagé postérieurement à l'admission) et l'augmentation de capital de 5,6 M€ souscrite par Theolia préalablement à l'admission (cf. chapitre 22.1.6 du présent document) et avant exercice verrait sa participation, en fonction du nombre de BSA exercés, passer à :

	Nbre d'actions créé	Nbre d'actions après exercice des BSA	%
Après augmentation de capital de 70 M€ (1)	13 400 404	13 400 404	1,00%
En cas d'exercice de la totalité des warrants attribués à la date du présent document (2)	1 693 073	15 093 477	0,89%
En cas d'exercice de la totalité des Warrants 1	445 030	13 845 434	0,97%
En cas d'exercice de la totalité des Warrants 2	2 071 006	15 471 410	0,87%
En cas d'exercice de la totalité des Warrants 3	2 071 006	15 471 410	0,87%
En cas d'exercice de la totalité des Warrants	4 587 042	17 987 446	0,74%

(1) En supposant que l'augmentation de capital complémentaire envisagée postérieurement à l'admission soit intégralement souscrite ; (2) soit 445 030 warrants 1 attribués au management et aux administrateurs, 1 100 000 warrants 2 attribués au management et aux administrateurs et 148 043 warrants 3 attribués à AEK

### 22.1.2.3 Autorisations données lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2007 : augmentation de capital et achat de ses propres actions

L'assemblée Générale du 22 mai 2007, dans sa 2<sup>ème</sup> résolution, a autorisé le Conseil d'Administration de la Société à augmenter le capital social dans la limite de 265 000 000 euros.

« Ensuite l'assemblée décide d'octroyer au conseil d'administration une nouvelle autorisation d'augmenter en une ou plusieurs fois le capital social à concurrence d'un montant de deux cent soixante-cinq millions d'euros (€ 265.000.000,00), pour une nouvelle période de cinq (5) ans à dater de la publication de cette modification des statuts et, en cas d'offre publique d'acquisition portant sur les titres de la Société, pour une nouvelle période de trois (3) ans à dater de la publication de cette décision de l'assemblée générale extraordinaire aux annexes du Moniteur belge, dans les mêmes conditions et conformément aux mêmes modalités que l'autorisation supprimée ci-dessus et comme réglé dans l'article 7 des statuts qui est modifiée et dorénavant rédigé comme suite:

#### « Article 7 : Capital autorisé

A. Le Conseil d'administration est autorisé à procéder, aux dates et aux conditions qu'il fixera, dans le respect des limitations légales, en une ou plusieurs fois, le cas échéant en supprimant le droit de préférence des actionnaires dans l'intérêt social et moyennant le respect des conditions prévues aux articles 595 et suivants du Code des Sociétés, même en faveur d'une ou de plusieurs personnes déterminées autres que des membres du personnel de la société et de ses filiales, sauf dans les cas prévu à l'article 606, 3<sup>o</sup> dudit Code, et ce à concurrence d'un montant maximum de deux cent soixante-cinq millions d'euros (€ 265.000.000,00), à:

a) l'augmentation du capital social par apports en espèces, y compris par souscription publique, par apports en nature et/ou par incorporation de toutes réserves ou de primes d'émission, avec ou sans primes d'émission, avec ou sans création d'actions, privilégiées ou non, avec ou sans droit de vote, avec ou sans droit de souscription, assorties ou non de strips «VVPR», négociables ou non séparément;

Lors de toute augmentation de capital décidée dans le cadre de cette autorisation, le conseil d'administration est notamment habilité, sans préjudice au droit de l'assemblée générale d'en décider elle-même:

- à fixer le prix, le montant des primes d'émission éventuelles et les conditions d'émission des actions nouvelles;

- à réserver, aux conditions qu'il fixera, certaines émissions à une catégorie spécifique de personnes et, dans ce cas, à appliquer éventuellement une décote sur le prix de souscription, sans préjudice à l'application des dispositions légales, réglementaires et/ou des circulaires administratives et sans qu'en aucun cas, ce prix ne puisse être inférieur au pair comptable des actions existantes, à prévoir éventuellement dans ce cas une période d'incessibilité pendant laquelle les actions émises seront obligatoirement nominatives ou dématérialisées;

- à affecter le montant des primes d'émission éventuelles, après imputation éventuelle des frais, à un compte indisponible « Prime d'émission » qui constituera, à l'égal du capital, la garantie des tiers et ne pourra être réduit ou supprimé que par décision de l'assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour la réduction de capital, sous réserve de son incorporation au capital par le conseil d'administration, dans le cadre du présent capital autorisé;

- à incorporer ensuite le compte indisponible « Prime d'émission », en tout ou en partie au capital, avec ou sans création de titres;

- à faire application, le cas échéant, de l'article 584 du Code des Sociétés;

b) l'émission d'obligations convertibles et de droits de souscription ou d'autres valeurs mobilières attachées ou non à des obligations ou à d'autres titres, conformément aux articles 583 et suivants du Code des Sociétés;

c) les augmentations de capital effectuées par incorporation de réserves.

Cette autorisation est valable pour une période de cinq (5) ans à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du 22 mai 2007 aux annexes du Moniteur belge.

Elle est renouvelable, une ou plusieurs fois, pour une durée ne dépassant pas cinq (5) ans, par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées par la loi.

B. L'assemblée décide en outre d'autoriser le conseil d'administration à procéder, pour une période de trois (3) ans à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du 22 mai 2007, aux annexes du Moniteur belge, en cas d'offre publique d'acquisition portant sur les titres de la société, à procéder, après réception par la société de l'avis visé à l'article 607 du Code des Sociétés et dans les conditions prévues par cet article, à des augmentations de capital par apports en nature ou par apports en espèces, en limitant ou supprimant le droit de préférence des actionnaires dans les conditions légales.

Les augmentations de capital décidées dans ce cadre s'imputeront sur la partie restante du capital autorisé prévu ci-dessus au point A.

Cette habilitation expresse ne limite pas les pouvoirs du conseil d'administration de procéder, dans le cadre du capital autorisé, à des augmentations de capital autres que celles visées expressément par l'article 607 du Code des Sociétés.

Cette autorisation est ainsi renouvelable, une ou plusieurs fois, pour une durée ne dépassant pas trois (3) ans, par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées par la loi.

C. Lorsqu'il fait usage des autorisations qui lui sont accordées par la présente résolution, le conseil d'administration est compétent pour régulariser le texte des statuts, en y indiquant le nouveau montant du capital social et le nouveau nombre des actions qui le représentent, en y complétant l'historique du capital et en y précisant le solde utilisable du capital autorisé ou, s'il n'en subsiste plus, en adaptant les statuts notamment par la suppression des dispositions relatives au capital autorisé. Cette autorisation doit être interprétée de façon restrictive et implique seulement une mise en concordance formelle des clauses concernées.

D. Dans le cadre des autorisations du conseil d'administration ci-dessus, les décisions du conseil d'administration sont prises aux conditions de présence et de majorité prévues par les présents statuts. »

L'Assemblée Générale du 23 avril 2007, dans sa 6<sup>ème</sup> résolution, a autorisé le Conseil d'Administration de la Société à acquérir les actions de la Société, conformément au droit belge.

#### « SIXIÈME RÉOLUTION

6.1. L'assemblée décide d'autoriser le conseil d'administration, pour une période de trois (3) ans à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du vingt trois avril deux mille sept aux annexes du Moniteur Belge, à acquérir et à aliéner les actions de la société lorsque cette acquisition ou cette aliénation est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent, dans le respect des conditions prévues aux articles 620 et 622 du Code des Sociétés.

Cette autorisation est renouvelable, une ou plusieurs fois, pour une durée ne dépassant pas trois (3) ans, par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées par la loi.

6.2. L'assemblée décide d'autoriser également le conseil d'administration, pour une période de trois (3) ans à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du vingt trois avril deux mille sept aux annexes du Moniteur Belge, conformément à l'article 630 §1 du Code des Sociétés, à procéder directement ou indirectement, par une société filiale ou une personne agissant en son nom propre mais pour compte de cette filiale ou de la société, à la prise en gage de ses propres actions.

Cette autorisation est renouvelable, une ou plusieurs fois, pour une durée ne dépassant pas trois (3) ans, par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées par la loi.

6.3. L'assemblée décide en outre d'autoriser le conseil d'administration, pour une durée de dix-huit (18) mois à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du vingt trois avril deux mille sept aux annexes du Moniteur Belge, à acquérir, aliéner ou prendre en gage des actions de la société à concurrence d'un nombre maximum représentant dix pour cent (10 %) du pair

comptable de la totalité des actions représentant le capital social moyennant une contre-valeur par action qui, si les actions de la société sont négociées sur un marché financier, ne pourra être inférieure de plus de vingt pour cent (20 %) soit au cours le plus bas des douze derniers mois précédant l'opération, soit, si les actions de la société sont négociées sur un marché financier depuis moins de douze mois, au cours le plus bas depuis leur introduction sur ce marché, et qui ne pourra être supérieure de plus de vingt pour cent (20 %) au cours le plus haut des vingt dernières cotations précédant l'opération et ce, dans le respect des conditions prévues à l'article 620 du Code des Sociétés.

Cette autorisation est renouvelable, une ou plusieurs fois, pour une durée ne dépassant pas dix-huit (18) mois, par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées par la loi.

6.4. L'assemblée décide d'autoriser également le conseil d'administration de céder, moyennant le prix qu'il détermine, toutes les actions que la société détient en propre, sur un marché financier ou, dans le cadre de sa politique de rémunération des travailleurs, administrateurs ou consultants de la société, pour autant que et dans la mesure où les dispositions légales applicables à la société le permettent.

Cette autorisation est valable sans limitation dans le temps. Cette autorisation est également valable pour la cession d'actions de la société par l'une de ses sociétés filiales contrôlée directement conformément à l'article 627 du Code des Sociétés.

6.5. L'assemblée décide de compléter le nouveau texte des statuts qu'elle établira ci-après, avec un article relatif aux autorisations du conseil d'administration visées ci-dessus. »

### **22.1.3 Titres non représentatifs du capital**

Néant.

### **22.1.4 Autocontrôle**

A la date du présent document, la Société ne détient aucun de ses titres. Cependant, l'Assemblée Générale du 23 avril 2007 a autorisé le Conseil d'Administration, dans sa 6<sup>ème</sup> résolution, à acquérir les actions de la Société, conformément au droit belge (cf chapitre 22.1.2.3 du présent document).

Toutefois, bien qu'entérinée par l'Assemblée Générale du 23 avril 2007, cette autorisation ne s'applique, conformément à la réglementation belge en la matière, qu'aux sociétés admises sur un marché réglementé. Cette autorisation ne sera donc pas applicable tant que la Société sera cotée sur Alternext.

### **22.1.5 Valeurs mobilières complexes**

Néant.

## 22.1.6 Evolution du capital social depuis la création de la société

Date	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées	Prix d'émission en €	Augmentation du capital en €	Nombre d'actions après opération	Capital après opération en €
20/02/2002	Constitution	1 000	100,00	100 000,00	1 000	100 000,00
20/08/2002	Augmentation de capital en numéraire	1 500	100,00	150 000,00	2 500	250 000,00
20/02/2003	Augmentation de capital en numéraire	1 065	100,00	106 500,00	3 565	356 500,00
23/05/2003	Augmentation de capital en numéraire	1 490	100,00	149 000,00	5 055	505 500,00
20/08/2003	Augmentation de capital en numéraire	3 000	100,00	300 000,00	8 055	805 500,00
21/12/2005	Incorporation de créances	8754	100,00	875 400,00	16 809	1 680 900,00
24/02/2006	Augmentation de capital en numéraire	27 694	78,65	2 178 050,00	44 503	3 858 950,00
23/04/2007	Multiplication par 100 du nombre d'actions existantes	0	-	-	4 450 300	3 858 950,00
22/05/2007	Augmentation de capital en numéraire réservée à Theolia SA (*)	666 080	8,45	5 628 376,00	5 116 380	9 487 326,00
22/05/2007	Augmentation de capital en numéraire réservée à des Investisseurs Qualifiés	592 175	8,45	5 003 878,75	5 708 555	14 491 204,75

(\*) Cette augmentation de capital a servi à rembourser une dette de Theolia sur Thenergo du même montant.

## 22.1.7 Evolution du capital au cours des trois dernières années

Date	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées	Prix d'émission en €	Augmentation du capital en €	Nombre d'actions après opération	Capital après opération en €
21/12/2005	Incorporation de créances	8754	100,00	875 400,00	16 809	1 680 900,00
24/02/2006	Augmentation de capital en numéraire	27 694	78,65	2 178 050,00	44 503	3 858 950,00
23/04/2007	Multiplication par 100 du nombre d'actions existantes	0	-	-	4 450 300	3 858 950,00
22/05/2007	Augmentation de capital en numéraire réservée à Theolia SA (*)	666 080	8,45	5 628 376,00	5 116 380	9 487 326,00
22/05/2007	Augmentation de capital en numéraire réservée à des Investisseurs Qualifiés	592 175	8,45	5 003 878,75	5 708 555	14 491 204,75

(\*) Cette augmentation de capital a servi à rembourser une dette de Theolia sur Thenergo du même montant.

## **22.2 Actes constitutifs et statuts**

### **22.2.1 Dénomination (article 1 des statuts) et durée (article 4 des statuts)**

La Société prend la forme d'une société anonyme sous la dénomination "THENERGO".

La Société est constituée pour une durée indéterminée.

### **22.2.2 Objet social (article 3 des statuts)**

La Société a pour objet:

Le commerce et la vente de produits énergétiques et le développement de projets liés à l'énergie; des études de faisabilité de projets énergétiques justifiés écologiquement et permettant d'économiser l'énergie, et le développement de ces projets; le développement conjoint de projets de multiservice et multi utility (gaz, électricité, pétrole, déchets, eau, câble); consultance en matière de produits énergétiques et autres services d'énergie; commerce général; développement de projets énergétiques, y compris génération; participations dans des projets énergétiques et investissements existants et nouveaux; développement de projets énergétiques, y compris la construction, l'entretien et l'exploitation de ces projets; développement d'une plateforme intégrée d'information, de communication et de commande dans le secteur de l'énergie et des services et son exploitation.

La société accomplir toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières et immobilières généralement quelconques, se rapportant directement ou indirectement à son objet ou étant de nature à le favoriser. Elle peut ainsi, entre autres, prendre des intérêts dans toute entreprise dont l'objet est similaire, conforme ou connexe au sien.

Elle peut se porter garant ou donner son aval en faveur de ces mêmes sociétés, agir comme leur agent ou représentant, consentir des avances et crédit, fournir des sûretés hypothécaires ou autres.

### **22.2.3 Exercice –comptes annuels (articles 35 à 38 des statuts)**

#### Article 35 : Exercice - Comptes annuels

L'exercice de la société commence le premier janvier et se termine le trente et un décembre de chaque année.

A la fin de chaque exercice, les livres et documents sont clôturés et le conseil d'administration dresse l'inventaire, ainsi que les comptes annuels conformément au Code des Sociétés.

Le conseil d'administration établit également un rapport annuel dans lequel il rend compte de sa gestion de la société. Ce rapport annuel comporte les renseignements requis par le Code des Sociétés.

#### Article 36 : Approbation des comptes annuels

L'assemblée annuelle entend le rapport annuel et le rapport du commissaire et statue sur l'approbation des comptes annuels.

Après approbation des comptes annuels, l'assemblée générale se prononce, par vote séparé, sur la décharge des administrateurs et du commissaire. Cette décharge n'est valable que si les comptes annuels ne contiennent aucune omission, ni fausse indication, dissimulant la situation réelle de la société, et, en ce qui concerne les actes faits en violation du Code des Sociétés ou des statuts, que s'ils ont été spécialement indiqués dans la convocation.

Dans les trente (30) jours suivant leur approbation et au plus tard sept (7) mois après la clôture de l'exercice social, les comptes annuels et le rapport annuel, le rapport des commissaires et les autres documents prévus par le Code des Sociétés, sont déposés auprès de la Banque Nationale de Belgique par les soins du conseil d'administration.

#### Article 37 : Affectation du bénéfice

Sur le bénéfice net mentionné dans les comptes annuels, il est prélevé cinq pour cent (5 %) destinés à la formation de la réserve légale, jusqu'à ce que cette réserve s'élève à un dixième (1/10<sup>ième</sup>) du capital social.

L'assemblée générale se prononce sur le solde à la majorité simple des voix, sur proposition du conseil d'administration et dans les limites prévues par le Code des Sociétés.

Aucune distribution ne peut être effectuée si, à la date de clôture du dernier exercice, l'actif net tel qu'il résulte des comptes annuels est, ou deviendrait à la suite d'une telle distribution, inférieur au montant

du capital libéré ou, si ce montant est supérieur, du capital appelé, majoré de toutes les réserves qui ne peuvent être distribuées en vertu de la loi ou des statuts.

#### Article 38 : Paiement des dividendes et acomptes sur dividendes

Le conseil d'administration fixe l'époque à laquelle et la manière dont les dividendes seront distribués. Le conseil d'administration peut, conformément aux dispositions du Code des Sociétés, distribuer un acompte à imputer sur le dividende qui sera distribué sur les résultats de l'exercice.

### **22.2.4 Dispositions relatives aux organes d'administration, de surveillance et de direction générale (articles 14 à 23 des statuts)**

#### Article 14 : Composition du conseil d'administration

La société est administrée par un conseil d'administration composé de trois (3) membres au moins, actionnaires ou non, nommés pour six (6) ans au plus par l'assemblée générale des actionnaires.

Lorsqu'une assemblée générale des actionnaires de la société constate que la société ne compte pas plus de deux (2) actionnaires, le conseil d'administration peut être composé de deux (2) membres seulement jusqu'au jour de l'assemblée générale ordinaire suivant la constatation par tous les moyens qu'il y a plus de deux actionnaires.

Si une personne morale est nommée administrateur, elle est tenue de désigner un représentant permanent conformément aux dispositions applicables du Code des Sociétés, qui exercera le mandat d'administrateur au nom et pour le compte de cette personne morale.

Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale.

Les administrateurs sortants sont rééligibles.

Chaque membre du conseil d'administration peut démissionner par notification écrite adressée au conseil.

En cas de vacance d'un mandat d'administrateur, les administrateurs restants ont le droit d'y pourvoir provisoirement.

Dans ce cas l'assemblée générale procédera lors de sa prochaine réunion à la nomination définitive.

L'administrateur nouvellement nommé termine le mandat de l'administrateur qu'il remplace.

#### Article 15 : Présidence

Le conseil d'administration élit un président en son sein.

Si le président est empêché, il est remplacé par un autre administrateur tel que réglé ci-dessous.

Les fonctions de président du conseil d'administration et de délégué à la gestion journalière ne peuvent pas être exercées par la même personne.

#### Article 16 : Réunion du conseil d'administration.

Le conseil d'administration se réunit sur convocation du président ou de deux administrateurs chaque fois que l'intérêt de la société le requiert.

Les convocations mentionnent le lieu, la date, l'heure et l'ordre du jour de la réunion. Elles sont envoyées au moins deux (2) jours francs avant la réunion par lettre, télécopie, courrier électronique ou tout autre moyen écrit.

Dans des circonstances exceptionnelles, lorsque le délai de convocation mentionné ci-dessus n'est pas approprié, le délai de convocation peut être plus court. Si nécessaire, une convocation peut être effectuée par téléphone en complément des modes de convocations mentionnés ci-dessus.

En cas d'empêchement du président, un administrateur désigné à cet effet par ses collègues présidera la réunion.

Si tous les administrateurs sont présents ou valablement représentés et marquent leur accord sur l'ordre du jour, il ne doit pas être justifié de la régularité de la convocation.

Les réunions du conseil d'administration peuvent être valablement tenues par vidéoconférence ou par conférence téléphonique. La réunion est dans ce cas considérée comme ayant été tenue au siège social de la société pour autant qu'un administrateur au moins ait pris part à la réunion depuis ce siège.

#### Article 17 : Délibérations

Le conseil d'administration ne peut délibérer et décider valablement que concernant les points figurant à l'ordre du jour et qu'à condition que la moitié au moins de ses membres soit présente ou représentée à la réunion, sauf en application de l'article 523 du Code des Sociétés. Si ce quorum n'est pas atteint, un nouveau conseil peut être convoqué avec le même ordre du jour. Ce nouveau

conseil ne pourra valablement délibérer et prendre des décisions que si deux (2) administrateurs au moins sont présents ou représentés.

L'administrateur qui a directement ou indirectement un intérêt opposé de nature patrimoniale à une décision ou à une opération relevant des pouvoirs du conseil d'administration doit se conformer aux dispositions de l'article 523 du Code des Sociétés.

Le conseil d'administration ne peut délibérer et décider valablement concernant les points ne figurant pas à l'ordre du jour que si tous les administrateurs sont présents ou représentés à la réunion et y consentent. Cet accord est censé avoir été donné lorsqu'il résulte du procès-verbal qu'aucune objection n'a été faite.

Dans des cas exceptionnels dûment justifiés par l'urgence et l'intérêt social, les décisions du conseil d'administration peuvent être prises par consentement unanime des administrateurs exprimé par écrit. Les décisions seront réputées approuvées dès l'obtention du consentement écrit de l'ensemble des administrateurs. Cette procédure ne peut pas être appliquée pour l'arrêt des comptes annuels, l'approbation du rapport annuel ou pour toute décision d'augmentation du capital.

Tout administrateur peut donner procuration à un autre administrateur par, lettre, télécopie ou courriel, pour le représenter à une réunion du conseil d'administration. Un administrateur ne peut représenter qu'un seul de ses collègues du conseil.

Les décisions du conseil d'administration sont prises à la majorité des voix émises. Les votes blancs ou irréguliers ne peuvent être ajoutés aux voix émises.

#### Article 18 : Procès-verbaux

Des procès-verbaux sont tenus des décisions du conseil d'administration, lesquels sont consignés dans un registre spécial et signés par le président et au moins deux (2) administrateurs.

Les copies et extraits desdits procès-verbaux sont signés par deux (2) administrateurs ou par une personne chargée de la gestion journalière.

#### Article 19 : Pouvoirs du conseil

Le conseil d'administration est compétent pour accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, sauf ceux pour lesquels l'assemblée générale des actionnaires est seule compétente, en vertu de la loi ou des statuts.

Le conseil d'administration peut déléguer à un mandataire, qui ne doit pas nécessairement être actionnaire ou administrateur, tout ou partie de ses pouvoirs pour des objets spéciaux et déterminés.

Le conseil d'administration peut déléguer tout ou partie de ses pouvoirs à un comité de direction dans les limites prévues par l'article 524**bis** du Code des Sociétés.

Le conseil d'administration peut créer en son sein et sous sa responsabilité un ou plusieurs comités consultatifs. La composition et la mission de ces comités consultatifs seront définies par le conseil d'administration.

#### Article 20 – Comité de direction

Lorsqu'un comité de direction a été constitué par le conseil d'administration, conformément à l'article 524**bis** du Code des Sociétés, ses pouvoirs et son fonctionnement sont soumis aux dispositions suivantes.

A l'exception de la politique générale de la société et de tous les actes réservés au conseil d'administration par le Code des Sociétés ainsi que les pouvoirs que le conseil d'administration se réserverait exclusivement au moment de la constitution du comité de direction ou ultérieurement, tous les pouvoirs du conseil d'administration (en ce compris la gestion journalière) sont délégués au comité de direction.

Le conseil d'administration définira le nombre de membres du comité de direction. Ces membres ne doivent pas nécessairement être administrateurs et sont désignés par le conseil d'administration. Si une personne morale est désignée en tant que membre du comité de direction, elle est tenue de désigner un représentant permanent conformément aux dispositions applicables du Code des Sociétés, qui exercera le mandat au nom et pour le compte de cette personne morale.

Les modalités de nomination, de démission, de révocation, la durée des mandats, la rémunération des membres, les modes de convocation et de délibérations et l'octroi de la décharge seront réglés par le conseil d'administration.

Si le nombre de membres du comité de direction est, pour une quelconque raison, inférieur au seuil minimal fixé par le conseil d'administration, et tant que le conseil d'administration n'a pas pourvu aux postes vacants, les membres sortant resteront en fonction.

Le conseil d'administration peut révoquer les membres du comité de direction à tout moment.

Le conseil d'administration peut élire un président parmi les membres de ce comité.

Si un membre du comité de direction a, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale opposé à une décision ou à une opération relevant des pouvoirs du comité de direction, il doit se conformer aux dispositions de l'article 524<sup>ter</sup> du Code des Sociétés.

Le mandat des membres du comité de direction est exercé à titre gratuit, sauf s'il en est décidé autrement par le conseil d'administration.

Le conseil d'administration surveille le comité de direction. Ce dernier rendra régulièrement des comptes au conseil d'administration, suivant les modalités définies par le conseil d'administration.

#### Article 21 - Gestion journalière

Le conseil d'administration, ou si un comité de direction a été constitué et que le conseil d'administration ne s'est pas dans ce cas réservé le pouvoir de déléguer la gestion journalière, le comité de direction peut déléguer la gestion journalière de la société à un ou plusieurs administrateurs, qui porteront le titre d'administrateur-délégué(s), et/ou à une ou plusieurs personnes qui porteront le titre de directeur(s), sans que ceux-ci ne doivent être actionnaires.

En cas de délégation de la gestion journalière, le conseil d'administration ou, le cas échéant, le comité de direction, détermine la rémunération liée à cette fonction.

Toute personne chargée de la gestion journalière peut déléguer à un mandataire, qui ne doit pas être administrateur, une partie de ses pouvoirs pour des objets spéciaux et déterminés.

#### Article 22 : Rémunération

Le mandat d'administrateur est exercé gratuitement sauf décision contraire de l'assemblée générale.

#### Article 23 : Représentation de la société

Sans préjudice du pouvoir de représentation générale du conseil d'administration comme collègue, la société est valablement représentée, en justice et ailleurs:

- soit par deux administrateurs, agissant conjointement, ou par l'administrateur délégué, agissant individuellement;
- soit, dans les limites de la gestion journalière, par chacun des membres délégués à cette gestion;
- soit, dans les limites des compétences du comité de direction, par deux membres de ce comité agissant conjointement.

La société est en outre valablement engagée par des mandataires spéciaux dans les limites de leur mandat.

### **22.2.5 Droits, privilèges et restrictions attachées aux actions (articles 9 à 12 des statuts)**

#### Article 9 : Nature des actions

Les actions non entièrement libérées sont nominatives.

Les autres actions de la société sont nominatives, au porteur ou dématérialisées, dans les limites prévues par la loi. Les actions au porteur ne peuvent exister que sous forme scripturale, étant bien entendu qu'à partir du premier janvier deux mille huit toutes les actions au porteur inscrits en compte titres seront convertis de plein droit en titres dématérialisés et existeront sous forme dématérialisée.

Il est tenu au siège social un registre des actions nominatives. Tout titulaire d'actions peut prendre connaissance du registre relatif à ses titres.

Les titres dématérialisés sont représentés par une inscription en compte au nom de leur propriétaire ou de leur détenteur auprès d'un teneur de comptes agréé ou d'un organisme de liquidation.

Nonobstant ce qui précède, les titres au porteur émis par la société et qui ne sont pas inscrits en compte titres, seront convertis de plein droit en titres dématérialisés au premier janvier deux mille huit.

Les titres au porteur qui n'auront pas été déposés à cette date auprès d'un teneur de compte agréé en vue de leur inscription en compte, verront leurs droits patrimoniaux et sociétaux suspendus aussi longtemps qu'ils n'auront pas été inscrits en compte.

Chaque actionnaire peut, à tout moment et à ses frais, demander la conversion de ses actions en actions d'une autre nature.

#### Article 10 : Actions non intégralement libérées - Obligation de versement

L'obligation de libérer une action est inconditionnelle et indivisible.

Si des actions non entièrement libérées appartiennent en indivision à plusieurs personnes, chacune d'elles est responsable du paiement du montant total des versements exigibles appelés.

Des versements supplémentaires ou l'entière libération peuvent être appelés par le conseil d'administration à une époque à fixer par lui. Ceci est notifié aux actionnaires par lettre recommandée

avec mention d'un compte en banque auquel le versement ou le virement doit être effectué, à l'exclusion de tout autre mode de paiement.

L'actionnaire est en défaut par la seule expiration du délai mentionné dans la notification et un intérêt est dû au taux légal en vigueur à cette époque, majoré de deux pour cent (2 %).

Tant que les versements exigibles appelés sur une action ne sont pas effectués conformément à la présente disposition, l'exercice du droit de vote y afférent est suspendu.

Des versements anticipés sur des actions ne peuvent être effectués sans le consentement préalable du conseil d'administration.

#### Article 11 : Indivisibilité des titres

Les titres sont indivisibles à l'égard de la société. S'il y a plusieurs propriétaires d'un titre, l'exercice des droits y afférents peut être suspendu jusqu'à ce qu'une seule personne soit désignée comme étant propriétaire du titre; il en sera de même en cas de démembrement du droit de propriété d'un titre.

#### Article 12 : Emission d'obligations

Le conseil d'administration peut procéder à l'émission d'obligations, garanties ou non par des sûretés réelles.

### **22.2.6 Rachat par la Société de ses propres actions**

Cf. chapitres 22.1.2.2 et 22.1.4 du présent document.

### **22.2.7 Modification des droits des actionnaires (articles 6 à 8 des statuts)**

#### Article 6 : Modification du capital souscrit

Le capital souscrit peut être augmenté ou réduit par décision de l'assemblée générale, délibérant selon les dispositions prévues pour la modification des statuts.

Les actions souscrites en espèces doivent être offertes par préférence aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital que représentent leurs actions durant une période d'au moins quinze (15) jours à compter du jour de l'ouverture de la souscription. L'assemblée générale détermine le prix de souscription et le délai durant lequel le droit de préférence peut être exercé.

Si l'assemblée générale décide de demander le paiement d'une prime d'émission, celle-ci doit être comptabilisée sur un compte de réserve indisponible qui ne peut être réduit ou supprimé que par une décision de l'assemblée générale délibérant selon les dispositions prévues pour la modification des statuts. La prime d'émission aura, au même titre que le capital, la nature d'un gage commun au profit des tiers.

Une réduction du capital souscrit ne peut être décidée que moyennant le traitement égal des actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques et moyennant le respect des dispositions applicables du Code des Sociétés.

#### Article 7 : Capital autorisé

A. Le Conseil d'administration est autorisé à procéder, aux dates et aux conditions qu'il fixera, dans le respect des limitations légales, en une ou plusieurs fois, le cas échéant en supprimant le droit de préférence des actionnaires dans l'intérêt social et moyennant le respect des conditions prévues aux articles 595 et suivants du Code des Sociétés, même en faveur d'une ou de plusieurs personnes déterminées autres que des membres du personnel de la société et de ses filiales, sauf dans les cas prévu à l'article 606, 3° dudit Code, et ce à concurrence d'un montant maximum de deux cent soixante-cinq millions d'euros (€ 265.000.000,00), à:

a) l'augmentation du capital social par apports en espèces, y compris par souscription publique, par apports en nature et/ou par incorporation de toutes réserves ou de primes d'émission, avec ou sans primes d'émission, avec ou sans création d'actions, privilégiées ou non, avec ou sans droit de vote, avec ou sans droit de souscription, assorties ou non de strips «VVPR», négociables ou non séparément; Lors de toute augmentation de capital décidée dans le cadre de cette autorisation, le conseil d'administration est notamment habilité, sans préjudice au droit de l'assemblée générale d'en décider elle-même:

- à fixer le prix, le montant des primes d'émission éventuelles et les conditions d'émission des actions nouvelles;
- à réserver, aux conditions qu'il fixera, certaines émissions à une catégorie spécifique de personnes et, dans ce cas, à appliquer éventuellement une décote sur le prix de souscription,

sans préjudice à l'application des dispositions légales, réglementaires et/ou des circulaires administratives et sans qu'en aucun cas, ce prix ne puisse être inférieur au pair comptable des actions existantes, à prévoir éventuellement dans ce cas une période d'incessibilité pendant laquelle les actions émises seront obligatoirement nominatives ou dématérialisées;

- à affecter le montant des primes d'émission éventuelles, après imputation éventuelle des frais, à un compte indisponible « Prime d'émission » qui constituera, à l'égal du capital, la garantie des tiers et ne pourra être réduit ou supprimé que par décision de l'assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour la réduction de capital, sous réserve de son incorporation au capital par le conseil d'administration, dans le cadre du présent capital autorisé;

- à incorporer ensuite le compte indisponible « Prime d'émission », en tout ou en partie au capital, avec ou sans création de titres;

- à faire application, le cas échéant, de l'article 584 du Code des Sociétés;

b) l'émission d'obligations convertibles et de droits de souscription ou d'autres valeurs mobilières attachées ou non à des obligations ou à d'autres titres, conformément aux articles 583 et suivants du Code des Sociétés;

c) les augmentations de capital effectuées par incorporation de réserves.

Cette autorisation est valable pour une période de cinq (5) ans à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du 22 mai 2007 aux annexes du Moniteur belge.

Elle est renouvelable, une ou plusieurs fois, pour une durée ne dépassant pas cinq (5) ans, par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées par la loi.

B. L'assemblée décide en outre d'autoriser le conseil d'administration à procéder, pour une période de trois (3) ans à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du 22 mai 2007, aux annexes du Moniteur belge, en cas d'offre publique d'acquisition portant sur les titres de la société, à procéder, après réception par la société de l'avis visé à l'article 607 du Code des Sociétés et dans les conditions prévues par cet article, à des augmentations de capital par apports en nature ou par apports en espèces, en limitant ou supprimant le droit de préférence des actionnaires dans les conditions légales.

Les augmentations de capital décidées dans ce cadre s'imputeront sur la partie restante du capital autorisé prévu ci-dessus au point A.

Cette habilitation expresse ne limite pas les pouvoirs du conseil d'administration de procéder, dans le cadre du capital autorisé, à des augmentations de capital autres que celles visées expressément par l'article 607 du Code des Sociétés.

Cette autorisation est ainsi renouvelable, une ou plusieurs fois, pour une durée ne dépassant pas trois (3) ans, par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées par la loi.

C. Lorsqu'il fait usage des autorisations qui lui sont accordées par la présente résolution, le conseil d'administration est compétent pour régulariser le texte des statuts, en y indiquant le nouveau montant du capital social et le nouveau nombre des actions qui le représentent, en y complétant l'historique du capital et en y précisant le solde utilisable du capital autorisé ou, s'il n'en subsiste plus, en adaptant les statuts notamment par la suppression des dispositions relatives au capital autorisé. Cette autorisation doit être interprétée de façon restrictive et implique seulement une mise en concordance formelle des clauses concernées.

D. Dans le cadre des autorisations du conseil d'administration ci-dessus, les décisions du conseil d'administration sont prises aux conditions de présence et de majorité prévues par les présents statuts.

#### Article 8 : Acquisition, aliénation et prise en gage d'actions propres

La société peut acquérir ou prendre en gage, dans le respect des conditions légales, ses propres actions moyennant une décision de l'assemblée générale prise aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi. L'assemblée fixe les conditions d'acquisition.

Le conseil d'administration est autorisé, pour une période de trois (3) ans à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du dix sept avril deux mille sept aux annexes du Moniteur belge, à acquérir et à aliéner les actions de la société lorsque cette acquisition ou cette aliénation est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent, dans le respect des conditions prévues aux articles 620 et 622 du Code des Sociétés.

Cette autorisation est renouvelable, une ou plusieurs fois, pour une durée ne dépassant pas trois (3) ans, par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées par la loi.

Le conseil d'administration est également autorisé, pour une période de trois (3) ans à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du dix sept avril deux mille sept aux annexes du Moniteur belge, conformément à l'article 630 §1 du Code des Sociétés, à procéder

directement ou indirectement, par une société filiale ou une personne agissant en son nom propre mais pour compte de cette filiale ou de la société, à la prise en gage de ses propres actions.

Cette autorisation est renouvelable, une ou plusieurs fois, pour une durée ne dépassant pas trois (3) ans, par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées par la loi.

Le conseil d'administration est également autorisé pour une durée de dix-huit (18) mois à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire du dix-sept avril deux mille sept aux annexes du Moniteur belge, à acquérir, aliéner ou prendre en gage des actions de la société à concurrence d'un nombre maximum représentant dix pour cent (10 %) du pair comptable de la totalité des actions représentant le capital social moyennant une contre-valeur par action qui, si les actions de la société sont négociées sur un marché financier, ne pourra être inférieure de plus de vingt pour cent (20 %) soit au cours le plus bas des douze derniers mois précédant l'opération, soit, si les actions de la société sont négociées sur un marché financier depuis moins de douze mois, au cours le plus bas depuis leur introduction sur ce marché, et qui ne pourra être supérieure de plus de vingt pour cent (20 %) au cours le plus haut des vingt dernières cotations précédant l'opération et ce, dans le respect des conditions prévues à l'article 620 du Code des Sociétés.

Cette autorisation est renouvelable, une ou plusieurs fois, pour une durée ne dépassant pas dix-huit (18) mois, par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées par la loi.

Le conseil d'administration est en outre autorisé de céder, moyennant le prix qu'il détermine, toutes les actions que la société détient en propre, sur un marché financier ou, dans le cadre de sa politique de rémunération des travailleurs, administrateurs ou consultants de la société, pour autant que et dans la mesure où les dispositions légales applicables à la société le permettent.

Cette autorisation est valable sans limitation dans le temps. Cette autorisation est également valable pour la cession d'actions de la société par l'une de ses sociétés filiales contrôlée directement conformément à l'article 627 du Code des Sociétés.

### **22.2.8 Assemblées générales (article 25 à 34 des statuts)**

#### Article 25 : Assemblées générales ordinaires et extraordinaires

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires, dite assemblée annuelle, se réunit le premier mercredi du mois de mai, à dix-huit heures. Si ce jour est un jour férié légal, l'assemblée se réunit le premier jour ouvrable suivant à la même heure.

Une assemblée générale peut être convoquée chaque fois que l'intérêt de la société l'exige; une assemblée générale doit être convoquée chaque fois que des actionnaires représentant le cinquième du capital souscrit le demandent.

#### Article 26 : Lieu de la réunion

Les assemblées générales se tiennent à l'endroit indiqué dans les convocations.

#### Article 27 : Convocation

Le conseil d'administration, le cas échéant le comité de direction, et chaque commissaire séparément peuvent convoquer une assemblée générale ordinaire (assemblée annuelle), une assemblée générale spéciale ou une assemblée générale extraordinaire.

Les convocations contiennent l'ordre du jour et sont faites conformément aux dispositions applicables du Code des Sociétés.

#### Article 28 : Conditions d'admission

Pour être admis à l'assemblée générale:

- tout propriétaire de titres nominatifs doit communiquer au conseil d'administration son intention de participer à l'assemblée générale, dans le délai indiqué dans la convocation;
- tout propriétaire de titres au porteur sous forme scripturale doit effectuer le dépôt d'une attestation, établie par l'établissement financier tenant le compte ou l'organisme de liquidation, constatant l'indisponibilité, jusqu'à la date de l'assemblée générale, des actions au porteur sous forme scripturale, à l'endroit et dans le délai indiqués dans la convocation (la disposition qui précède, cesse d'être en vigueur à partir du délai mentionné à l'article 9 des statuts présents);
- tout propriétaire de titres dématérialisés doit effectuer le dépôt d'une attestation, établie par le teneur de compte agréé ou l'organisme de liquidation, constatant l'indisponibilité, jusqu'à la date de l'assemblée générale, des actions dématérialisées, à l'endroit et dans le délai indiqués dans la convocation.

#### Article 29 : Représentation des actionnaires

Tout actionnaire peut donner procuration, par lettre, télécopie, courrier électronique ou par tout autre moyen écrit, pour se faire représenter à une assemblée générale. Le mandataire ne doit pas être actionnaire. Un mandataire peut représenter plus d'un actionnaire.

La procuration contient à peine de nullité l'ordre du jour ainsi que les propositions de décisions, la demande d'instruction pour l'exercice du droit de vote sur chacun des sujets à l'ordre du jour et l'indication du sens dans lequel le mandataire exercera son droit de vote en l'absence d'instructions de l'actionnaire.

Le conseil d'administration ou le comité de direction peut arrêter la forme des procurations dans les convocations et exiger que celles-ci soient déposées à l'endroit et dans le délai indiqués dans la convocation.

#### Article 30 : Bureau

Le président du conseil d'administration ou, en son absence, un administrateur désigné par ses collègues, préside l'assemblée générale.

Le président désigne un secrétaire, qui ne doit pas nécessairement être un actionnaire. L'assemblée élit un ou plusieurs scrutateurs parmi ses membres.

Les personnes dont question dans le présent article, constituent le bureau.

#### Article 31 : Prorogation de l'assemblée

Le conseil d'administration a le droit de proroger une assemblée générale dans les circonstances visées par le Code des Sociétés.

Une éventuelle prorogation n'affecte pas les autres décisions prises, sauf décision contraire de l'assemblée générale.

Les actionnaires n'ayant pas pris part à la première assemblée, sont admis à l'assemblée suivante à condition d'avoir accompli les formalités prévues par les statuts.

La seconde assemblée épuise l'ordre du jour de la première assemblée.

#### Article 32 : Droit de vote

Chaque action donne droit à une voix.

Le droit de vote attaché à des actions données en gage, est exercé par le propriétaire-bailleur de gage.

#### Article 33 : Délibérations

L'assemblée générale peut valablement délibérer et voter sans égard à la part du capital social présente ou représentée, excepté dans les cas où le Code des Sociétés impose un quorum de présence.

Pour autant que la divulgation d'informations ne soit pas de nature à causer un préjudice grave à la société, aux actionnaires ou au personnel de la société, les administrateurs répondent aux questions qui leur sont posées par les actionnaires au sujet de leur rapport de gestion ou des points portés à l'ordre du jour. Le(s) commissaire(s) répond(ent) aux questions qui lui (leur) sont posées par les actionnaires au sujet de son (leur) rapport.

Sauf disposition légale ou statutaire contraire, toute décision est prise par l'assemblée générale, à la majorité simple des voix, quelque soit la portion du capital représentée par les actionnaires présents ou représentés à la réunion.

Si, lors d'une nomination d'un administrateur (ou du (des) commissaire(s)), aucun des candidats n'obtient la majorité absolue des voix émises, il est procédé à un nouveau vote entre les deux (2) candidats qui ont obtenu le nombre de voix le plus élevé. En cas de partage des voix lors de ce nouveau vote, le candidat le plus âgé est élu.

Les votes se font à main levée ou par appel nominal à moins que l'assemblée générale n'en décide autrement à la majorité simple des voix émises.

#### Article 34 : Procès-verbaux

Les procès-verbaux des assemblées générales sont signés par les membres du bureau et par les actionnaires qui le demandent.

Les copies et les extraits des procès-verbaux de l'assemblée à délivrer aux tiers sont signés par deux administrateurs ou par un administrateur délégué.

### **22.2.9 Dispositifs permettant de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle**

Néant.

### **22.2.10 Transmission des actions, déclarations de franchissement de seuil (article 13 des statuts)**

#### Article 13 : Déclaration de participation

La société a décidé, conformément à l'article 515 du Code belge des sociétés, de faire application volontaire des articles 1 à 4 de la loi du deux mars mille neuf cent quatre-vingt-neuf relative à la publicité des participations dans les sociétés cotées, de même que des dispositions de l'arrêté royal du dix mai mille neuf cent quatre-vingt-neuf mettant ces articles en œuvre et les dispositions pertinentes visant à remplacer la loi et l'arrêté royal susvisés.

Pour l'application de ces articles, les quotités applicables sont fixées à cinq (5 %) et les multiples de cinq pour cent (5 %).

Les articles 516, 534 et 545 du Code des Sociétés sont applicables.

Sauf les exceptions prévues à l'article 545 du Code des Sociétés, nul ne peut prendre part au vote à l'assemblée générale de la société pour un nombre de voix supérieur à celui afférent aux titres dont il a déclaré la possession vingt (20) jours au moins avant la date de l'assemblée générale.

### **22.2.11 Stipulations particulières régissant les modifications du capital social : dissolution – liquidation (articles 39 à 41 des statuts)**

#### Article 39 : Perte de capital

Si par suite de pertes subies, l'actif net est réduit à un montant inférieur à la moitié (1/2) du capital social, les administrateurs doivent soumettre la question de la dissolution de la société et éventuellement proposer d'autres mesures à l'assemblée générale, conformément au Code des Sociétés.

Si, par suite de pertes, l'actif net est réduit à un montant inférieur à un quart (1/4) du capital social, la dissolution peut être prononcée par un quart (1/4) des voix émises valablement à l'assemblée.

Lorsque l'actif net est réduit à un montant inférieur au montant minimum légal du capital social, tout intéressé peut demander au tribunal la dissolution de la société. Le tribunal peut accorder à la société un délai en vue de régulariser sa situation.

#### Article 40 : Liquidation

En cas de dissolution de la société, pour quelque cause et à quelque moment que ce soit, la liquidation s'opère par les soins des liquidateurs, nommés par l'assemblée générale. Leur désignation doit être confirmée par le tribunal de commerce conformément au Code des Sociétés. A défaut de nomination de liquidateurs, les administrateurs seront, à l'égard des tiers, considérés comme liquidateur.

Sauf décision contraire, les liquidateurs agissent collectivement. A cet égard, les liquidateurs disposent des pouvoirs les plus étendus conformément aux articles 186, 187 et 188 du Code des Sociétés, sauf restrictions imposées par l'assemblée générale.

Les liquidateurs sont tenus de convoquer une assemblée générale chaque fois que des actionnaires représentant le cinquième du capital souscrit le demandent.

L'assemblée générale fixe les émoluments des liquidateurs.

#### Article 41 : Répartition

Après apurement de toutes les dettes, charges et frais de liquidation, l'actif net sert en premier lieu au remboursement, en espèces ou en nature, du montant libéré et non encore remboursé des actions.

Le solde éventuel est réparti en parts égales entre toutes les actions.

Si le produit net ne permet pas de rembourser toutes les actions, les liquidateurs remboursent par priorité les actions libérées dans une proportion supérieure jusqu'à ce qu'elles soient sur un pied d'égalité avec les actions libérées dans une moindre proportion ou procèdent à des appels de fonds complémentaires à charge des propriétaires de ces dernières.

### **22.3 Dividendes (précisions relatives à la législation belge applicable)**

La distribution de dividendes est en principe soumise à l'approbation préalable de l'assemblée générale. Le conseil d'administration peut cependant également accorder des acomptes sur

dividendes sans l'approbation de l'assemblée générale. Conformément au Code belge des sociétés et aux statuts de la Société, la Société doit affecter 5% de son bénéfice annuel net à une réserve légale, jusqu'à ce que cette réserve atteigne 10% du capital social de la Société.

En vertu du droit belge, le droit de percevoir des dividendes déclarés relativement à des actions ordinaires se prescrit par cinq ans après la date de distribution, date à laquelle la Société n'est plus tenue de payer de tels dividendes. Si, en ce qui concerne des actions au porteur, la Société décide d'invoquer l'expiration du délai de cinq ans, les montants non payés doivent être rendus indisponibles conformément aux dispositions du droit belge, et reviendront finalement à l'Etat belge.

#### **22.4 Franchissement de seuils (précisions relatives à la législation belge applicable)**

Les émetteurs belges dont les titres sont cotés sur Alternext Paris ne sont en principe pas soumis à la législation belge relative à la publicité des participations importantes prévue par la loi du 2 mars 1989. Cependant, comme le Code belge des sociétés le lui permet, la Société a prévu en vertu de ses statuts l'application volontaire des articles 1 à 4 de cette loi. Ces articles imposent des obligations de déclaration à toute personne physique ou entité acquérant ou cédant des titres avec droit de vote ou des titres conférant un droit à des titres avec droit de vote, dès que, après une telle acquisition ou cession, le nombre total des droits de vote détenus directement ou indirectement par cet individu ou cette entité, seul ou de concert avec d'autres, atteint ou franchit à la hausse ou à la baisse un seuil de 5% ou tout multiple de 5% du nombre total de droits de vote attachés aux titres de la Société. Lorsque la participation d'un actionnaire atteint 20%, la déclaration doit décrire la politique dans laquelle se situe l'acquisition ou le transfert, de même que le nombre de titres acquis au cours d'une période de 12 mois précédant la déclaration ainsi que le mode d'acquisition de ces titres. Une telle notification est aussi requise lorsqu'une personne physique ou une entité acquiert ou cède le contrôle (directe ou indirecte, de droit ou de fait) d'une société qui détient 5% des droits de vote de la Société.

#### **22.5 Offres publiques d'acquisition (législation belge applicable)**

Se reporter au chapitre 3.1 du présent document.

## 23 CONTRATS IMPORTANTS

Au cours des 24 derniers mois, la Société n'a conclu aucun autre contrat significatif, autre que les contrats conclus dans le cadre de la gestion « courante », mis à part l'acquisition de Polargen (cf. chapitre 6.2.1 du présent document), la finalisation du placement privé préalable à la cotation directe sur Alternext dans le cadre d'une « equity line » décrite au chapitre 22.1.2.1 du présent document, et la signature avec Theolia d'un accord sur la cession ou l'apport par celle-ci de ses activités non éoliennes regroupées au sein d'un groupe de société intégralement détenues par Sodetrex, elle-même filiale de Theolia, à la date du présent document.

Les principales caractéristiques de ce contrat de droit belge relatif à l'engagement de Theolia SA de céder ou apporter à la Société la totalité des actions de Sodetrex SA qu'elle détiendra, soit la quasi-totalité du capital, sont les suivantes :

- date de signature du contrat : le 10 mai 2007 ;
- date limite de réalisation de la cession ou de l'apport : 31 août 2007 ;
- nature juridique du transfert : cession en contrepartie de numéraire ou apport rémunéré par des actions Thenergo à émettre, selon l'accord entre les parties ;
- prix de vente (ou rapport d'échange en cas d'apport) : valeur comptable +/- 2 M€, en fonction des résultats de l'audit et des résultats des travaux du commissaire aux apports le cas échéant ;
- garanties accordées par le cédant : garanties usuelles pour une transaction de ce type, étant entendu que ces garanties doivent encore être arrêtées dans une convention ;
- condition préalable : réalisation d'un audit ; décision de l'Assemblée Générale des actionnaires de Thenergo statuant sur l'apport et l'augmentation de capital corrélative, le cas échéant.

Les filiales de Sodetrex ci-après seraient incluses dans le périmètre : Ecoval 30, CS2M (elle-même société mère des sociétés SAEI et SAPE), Seres Environnement, Némeau et Buchen (société à constituer avant l'opération).

L'activité et les chiffres clés du périmètre Sodetrex, qui pourrait être apporté ou vendu à la Société, sont décrits au chapitre 7.6 du présent document.

En outre, AEK a signé avec la Société le 11 mai 2007 un avenant au programme d'augmentation de capital, dans lequel il est stipulé qu'AEK fera ses « meilleurs efforts » afin de réaliser une augmentation de capital complémentaire de 65 M€ dans les 10 jours qui suivront l'admission de la Société sur Alternext.

## 24 INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS

Néant.

## 25 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Des exemplaires du présent document sont disponibles sans frais auprès de Thenergo SA 2800 Malines, Generaal De Wittelaan 17 boîte 17 et de H et Associés, 112, avenue Kléber – 75116 PARIS, ainsi que sur le site Internet d'Alternext ([www.alternext.fr](http://www.alternext.fr)).

Les documents suivants peuvent être, le cas échéant, consultés au siège social de la Société :

- l'acte constitutif et les statuts de la Société,
- tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent document,
- les informations financières historiques de la Société et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du présent document.

## 26 INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

L'ensemble des participations dans les entreprises associées ont été acquises suite à la prise de contrôle du groupe Polargen le 30 novembre 2006. Le détail de ces participations est présenté ci-dessous.

Nom	Pays	Droits de vote	Part dans les capitaux propres	Part dans le résultat
Groeikracht Etten Leur BV	Pays-Bas	30,00%	76	6
Groeikracht Butenpole BV	Pays-Bas	30,00%	-3	2
Groeikracht Broechem SA	Belgique	25,00%	93	11
Groeikracht Markvallei SA	Belgique	25,13%	281	82
Groeikracht De Blackt SA	Belgique	30,00%	76	0
Groeikracht Meer SA	Belgique	30,00%	18	0
Groeikracht Marvado SA	Belgique	30,00%	107	0
Groeikracht Waver SA	Belgique	30,00%	31	0
<b>Total</b>			<b>679</b>	<b>101</b>

Une information financière résumée des entreprises associées est présentée ci-dessous.

Nom	Actifs	Passifs	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat
Groeikracht Etten Leur BV	2.170	1.918	252	54	21
Groeikracht Butenpole NV	3.318	3.326	-8	73	7
Groeikracht Broechem NV	2.112	1.740	372	130	43
Groeikracht Markvallei NV	8.854	7.736	1.118	468	322
Groeikracht De Blackt NV	253	1	252	0	0
Groeikracht Meer BV	63	2	61	0	0
Groeikracht Marvado NV	356	1	355	0	1
Groeikracht Waver NV	126	23	103	0	0
<b>Total</b>	<b>17.252</b>	<b>14.747</b>	<b>2.505</b>	<b>725</b>	<b>394</b>

L'organigramme du Groupe est présenté au chapitre 8 du présent document.