

ATHANOR EQUITIES SICAR-SCA
SOCIETE D'INVESTISSEMENT EN CAPITAL A RISQUE

R.C.S. LUXEMBOURG B 128.367

COMPTES ANNUELS
ET
RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE
AU
31 DECEMBRE 2009

**Siège social : 20, boulevard Emmanuel Servais
L-2535 Luxembourg**

SOMMAIRE

Administration	3 - 4
Rapport de gestion	5 - 26
Rapport du Réviseur d'entreprises agréé	27 - 28
Comptes annuels	
- Bilan	29
- Compte de profits et pertes	30
- Annexe aux comptes annuels	31 - 37

ADMINISTRATION

Associé-Gérant commandité:

Athanor Gestion S.à r.l.
1, rue Goethe
L-1637 Luxembourg

Gérants de l'Associé-Gérant Commandité:

Mr. Jean-Marie Santander
Gérant

Mme. Catherine Zoller
Gérant

Mr. Philippe Perret
Gérant

Faracha Equities S.A.
Gérant

Siège social:

20, Boulevard Emmanuel Servais
L-2535 Luxembourg

Agent de cotation (Jusqu'au 10/11/2009):

Banque de Luxembourg S.A.
14, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

**Banque dépositaire, Domiciliataire, Agent Administratif
(Jusqu'au 10/11/2009) :**

Banque de Luxembourg S.A.
14, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

Agent de cotation (A partir du 11/11/2009):

**Banque Privée
Edmond de Rothschild Europe**
20, Boulevard Emmanuel Servais
L-2535 Luxembourg

**Banque dépositaire, Domiciliataire, Agent Administratif
(A partir du 11/11/2009) :**

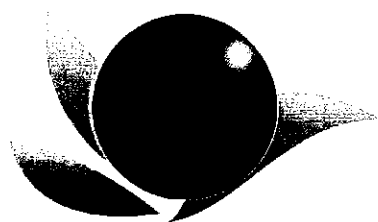
**Banque Privée
Edmond de Rothschild Europe**
20, Boulevard Emmanuel Servais
L-2535 Luxembourg

Conseiller juridique à Luxembourg:

Allen & Overy Luxembourg
133, Avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxembourg

Réviseur d'entreprises agréé:

Deloitte S.A.
560, rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg



ATHANOR
ÉQUITIES SICAR

Rapport de gestion

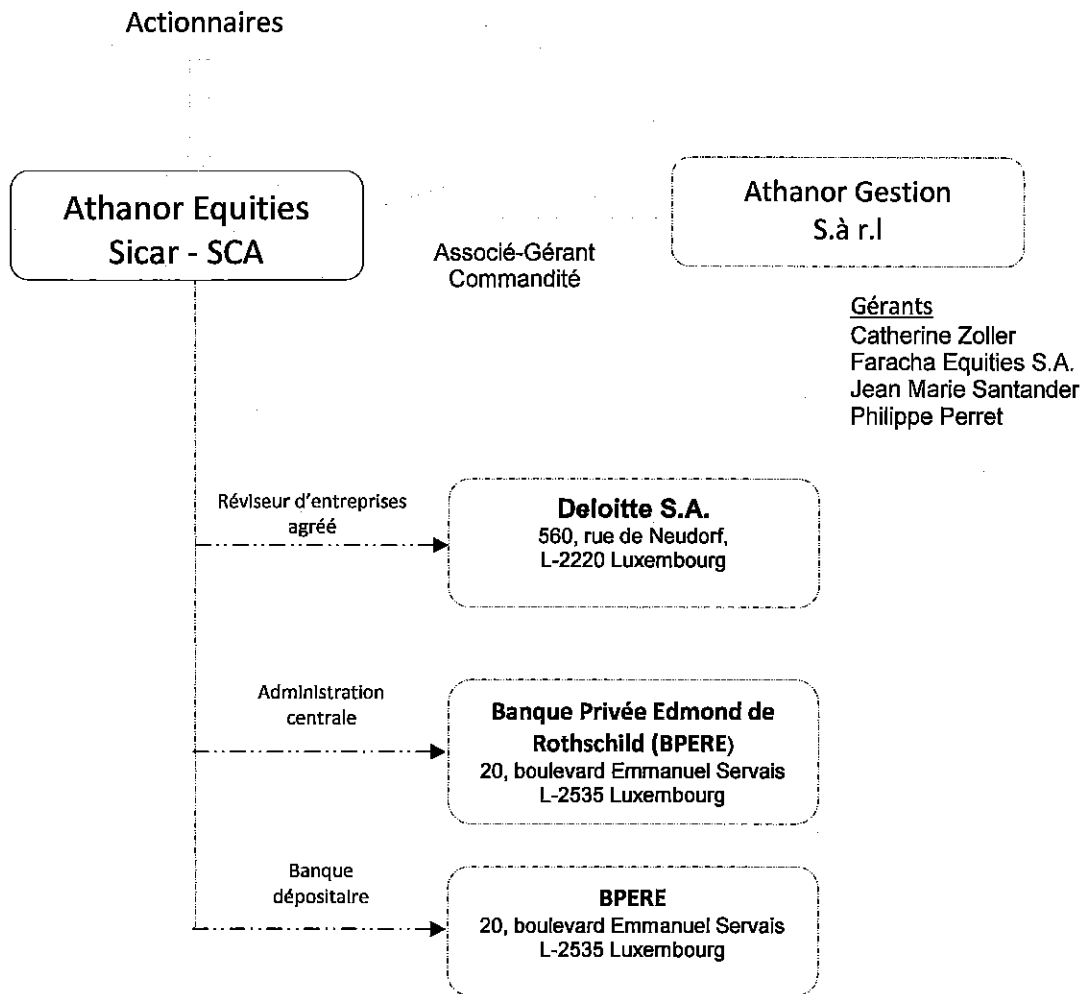
SOMMAIRE

- 1- Faits marquants de l'année 2009
- 2- Organisation d'Athamor Equities Sicar-SCA
- 3- Participations détenues par Athamor Equities Sicar-SCA
- 4- Rapport de gestion établi par Athamor Gestion S.à r.l.

1 – FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE 2009

- Cession en janvier 2009, par Athanor Equities Sicar-SCA, de la participation qu'elle avait acquise en 2008 dans la société Solarezo.
- Emission en février 2009, au profit d'Athanor Equities Sicar-SCA, de 10 662 642 actions de GLOBAL ECOPOWER au prix de 5 euros par action, souscrites par Athanor Equities Sicar-SCA en paiement d'une partie de sa créance.
- Vente par Athanor Equities Sicar-SCA, en Mai 2009, de 1 099 601 actions GLOBAL ECOPOWER contre 2 253 340 actions Flora EcoPower et la somme de 1,6m EUR à quatre institutionnels allemands.
- Acquisition en Juillet 2009 par Athanor Sicar de 51% du capital de BTP Consult auprès de ses fondateurs pour un montant de 102 000 euros.
- Changement de banque dépositaire en Novembre 2009 : Banque Privée Edmond de Rothschild Europe S.A. remplace Banque du Luxembourg S.A..
- Changement d'administration centrale : Banque Privée Edmond de Rothschild Europe S.A. remplace European Fund Administration S.A..
- Changement de réviseurs d'entreprises agréé en Décembre 2009 : Deloitte S.A. remplace Ernst & Young S.A..
- Acquisition en Décembre 2009 par Athanor Sicar auprès de GLOBAL ECOPOWER des sociétés Biomass EcoPower et Hydro EcoPower à leur valeur nominale de 1 000EUR chacune. Changement de dénomination en AT Solaire et AT Farming.
- Cession en décembre 2009 de 51% du capital de BTP Consult détenus par Athanor Equities Sicar-SCA, à GLOBAL ECOPOWER, pour un montant de 102 000 euros.
- Signature le 31 décembre 2009 d'un protocole de cession de l'intégralité de la participation détenue par Athanor Sicar-SCA dans La Perla World à deux groupes néerlandais.

2 - ORGANISATION D'ATHANOR EQUITIES Sicar-SCA



3 - PARTICIPATIONS DETENUES PAR ATHANOR EQUITIES Sicar-SCA

Participations	% détenus fin 2009	Valeur d'entrée de la participation	Valeur retenue au 31 décembre 2009	Valeur retenue au 31 décembre 2008	Variations de valeurs entre les deux exercices
GLOBAL ECOPOWER S.A.	80,2%	65 337 195	24 176 278	12 688 472	11 487 806
Solarezo S.A.S.	0%	0	0	501 800	- 501 800
AT Farming S.A.S.	100%	1 000	1 000	0	1 000
AT Solaire S.A.S.	100%	1 000	1 000	0	1 000
Acazis AG	48%	19 913 676	704 893	3 898 726	-3 193 833
La Perla World S.A.	46,3%	44 730 172	7 687 825	30 931 758	-23 243 933
Medclan S.A.S.	100%	22 750 000	1	22 750 000	- 22 749 999

Au 31 décembre 2009 :

- Le capital de **GLOBAL ECOPOWER** était composé de 15 057 918 actions. Athanor Equities Sicar-SCA détenait 12 088 118 actions, soit 80,2% du capital. Il existe également 5 890 500 BSA qui ont été émis avec un prix d'exercice de 3,5EUR et une maturité fin 2012.

En 2008, il n'existait aucune référence en France pour valoriser les actifs de la société GLOBAL ECOPOWER. Le Conseil d'administration de GLOBAL ECOPOWER avait décidé de valoriser Solar EcoPower à sa valeur d'acquisition qui avait été calculée par la méthode du « discounted cash flow », comme cela se fait notamment pour les centrales éoliennes. Cette méthode était pertinente sous réserve que GLOBAL ECOPOWER « lève » des fonds pour financer les fonds propres des centrales solaires conservées.

Au début 2010, des transactions avec des acteurs majeurs de la filière ont permis de pouvoir s'appuyer sur des références concrètes. Dès lors, la valorisation de la filiale SOLAR ECOPOWER ne pouvait plus se faire selon la méthode du DCF et le Conseil d'Administration de GLOBAL ECOPOWER a décidé de recalculer tous ses actifs sur la base des négociations les plus récentes intervenues en France et a donc décidé de comptabiliser dans les comptes de GLOBAL ECOPOWER une provision des actifs de 41 160 kEUR au 31 décembre 2009 pour tenir compte de l'évolution du marché et des valeurs de transactions intervenues récemment.

Dès lors, de manière dérogatoire, l'action de GLOBAL ECOPOWER a été valorisée au 31 décembre 2009, dans les comptes d' Athanor Equities Sicar-SCA à 2 euros, alors qu'elle valait 4,25 euros sur le Marché Libre d'Euronext Paris.

- Le capital de **AT Farming** était composé de 1 000 actions d'un euro chacune. Athanor Equities Sicar-SCA détenait 100% du capital.
- Le capital de **AT Solaire** était composé de 1 000 actions d'un euro chacune. Athanor Equities Sicar-SCA détenait 100% du capital.

- Le capital d'**Acazis** était composé de 26 133 973 actions. Athanor Equities Sicar avait acquis et reçu 10 576 478 actions, représentant 40,47% du capital. Par ailleurs, Athanor Equities Sicar-SCA n'avait toujours pas reçu 1 956 862 actions d'Acazis. A titre d'information, les actions reçues et non reçues représentaient 47,96% du capital de Acazis.

Les actions de Acazis reçues ont été valorisées dans les comptes de Athanor Equities-SCA au cours de bourse du 31 décembre 2009 soit 0,06 EUR. Les actions non reçues ont été évaluées à 0 EUR par principe de prudence.

- Le capital de **La Perla World** était composé de 59 249 751 actions. Athanor Equities Sicar détenait 27 456 520 actions, représentant 46,34 % du capital. Le 31 décembre 2009, Athanor Equities Sicar a signé un accord pour vendre (i) 15 000 000 actions à La Perla World Limited, au prix de 0.316 euro par action, représentant une somme à encaisser de 4 740 000 euros et (ii) 12 456 520 actions à Starkly Holding Limited, au prix de 0,316 euro par action, représentant une somme à encaisser de 3 936 260 euros. Au total, cette vente d'actions représentera une somme de 8 676 260 euros. Initialement, cette somme de 8 676 260 euros devait être payée le 30 juin 2010. A la date de rédaction du présent rapport, la date du 30 juin 2010 a été reportée au 15 octobre 2010.

Compte tenu du fait que cette vente d'actions n'est pas définitivement clôturée, les gérants ont décidé de retenir le cours de clôture au 31 décembre 2009 pour la valorisation de l'action La Perla World dans les comptes de Athanor Equities Sicar-SCA, soit 0.28 euros.

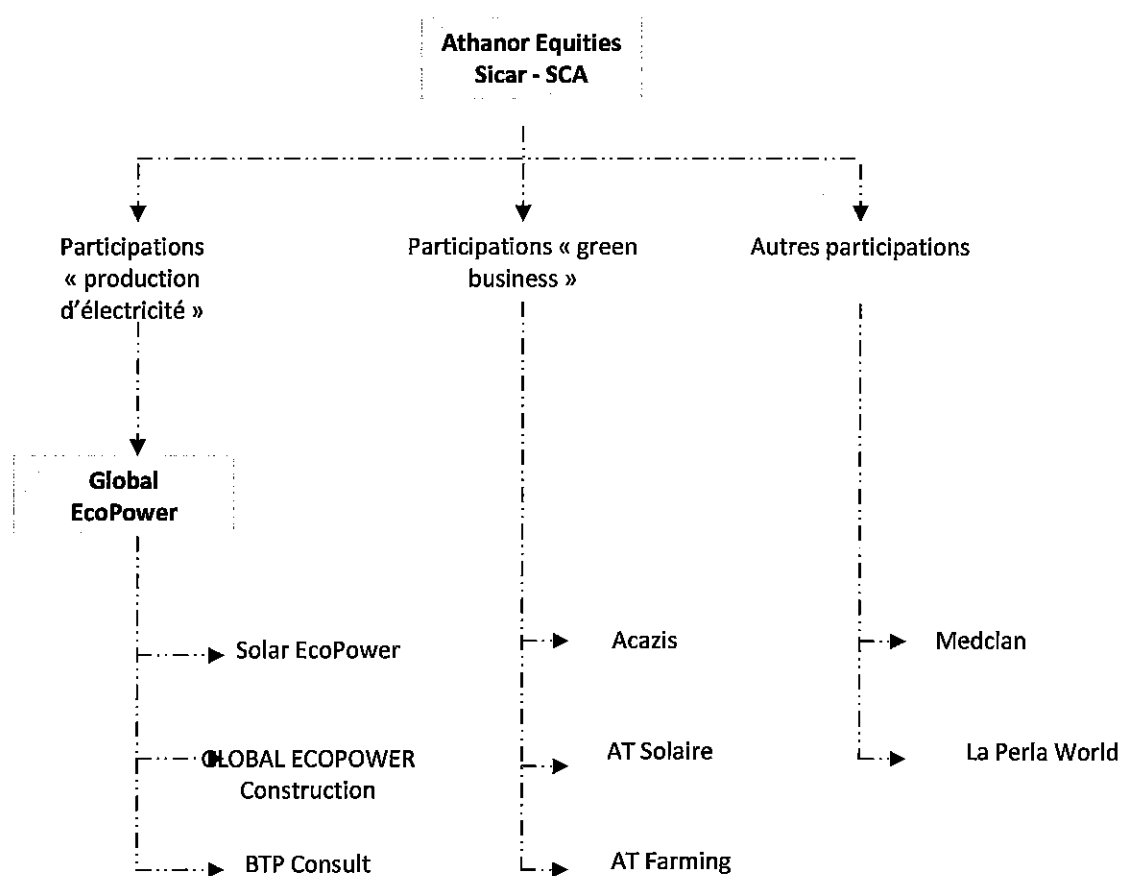
- Le capital de **Medclan** était composé de 100 000 actions. Athanor Equities Sicar-SCA détenait 100% du capital. Compte tenu des besoins financiers de Medclan pour poursuivre son développement et vu les difficultés rencontrées par Athanor Equities Sicar-SCA pour se financer sur le marché financier international, Medclan a été mise en sommeil en attendant que le groupe puisse financer l'activité de sa filiale. Nous rappelons que l'activité de Medclan consiste à concevoir et construire des unités de brumisation en intégrant un dispositif sophistiqué de sécurisation de l'eau qui est transformée en vapeur (principe de la brumisation).

En l'absence de méthode fiable de valorisation (la société n'a pas de chiffre d'affaires, il n'existe pas de comparable fiable de valorisation), le GP a décidé de provisionner 100% de la valeur de Medclan, par souci de prudence.

4- RAPPORT DE GESTION ETABLI PAR ATHANOR GESTION S.à r.l.

- 4.1 Stratégie
- 4.2 GLOBAL ECOPOWER
- 4.3 Acazis (ex Flora EcoPower)
- 4.4 AT Solaire
- 4.5 AT Farming
- 4.6 La Perla World
- 4.7 Medclan

L'organigramme des différentes participations d'ATHANOR EQUITIES Sicar-SCA, au 31 décembre 2009, est le suivant.



4.1 Stratégie

La stratégie de la Société se caractérise par:

- Des prises de participations dans des entreprises à fort potentiel de croissance, à tous les stades de leur développement: capital risque, capital-développement, capital-transmission et capital-retournement;
- Des prises de participation majoritaires ou minoritaires significatives, qui confèrent une position forte pour négocier les conditions d'entrée, un meilleur contrôle sur la gestion de l'entreprise et une forte influence sur la date et le mode de sortie;
- Une intervention systématique dans la gestion des Sociétés Cibles ; représentation de la Société au sein des organes de direction des Sociétés Cibles ou plus généralement conseil et accompagnement des équipes dirigeantes;
- Une volonté d'introduire en bourse les sociétés non cotées dans lesquelles la Société a investi afin de maximiser l'investissement qui résulte de la liquidité des participations acquises;
- Une gestion dynamique du portefeuille: la durée moyenne de détention des investissements est comprise entre 3 et 5 ans. La rotation est facilitée par les positions généralement majoritaires détenues dans les sociétés.

Secteurs d'investissements

La Société se spécialise principalement dans les secteurs d'activités suivants:

- l'eau
- les énergies renouvelables,
- la promotion immobilière
- le tourisme,
- les métiers du conseil et de l'expertise se rapportant aux domaines suivants : le traitement et la sécurisation de l'eau, la production d'électricité à partir des énergies renouvelables, les biocarburants de 2^e génération ayant notamment pour application la production d'électricité et la fabrication des capteurs solaires mettent en œuvre les technologies des panneaux photovoltaïques et des systèmes « thermosolaire »

Zone géographique

La Société investit principalement en Europe et dans les pays émergents.

Taille des investissements

Les investissements de la Société varient entre 2.000.000 euros et 30.000.000 euros, dans des entreprises réalisant un chiffre d'affaires de 3.000.000 euros à 500.000.000 euros.

Dans certains cas précis, la Société peut intervenir sur des montants supérieurs, dans la limite de 100.000.000 euros.

Constitution d'un portefeuille diversifié

La Société a pour objectif de constituer un portefeuille diversifié par stade et par secteur, à même de générer régulièrement des taux de rentabilité élevés, tout au long du cycle économique.

L'objectif de la Société est d'obtenir une rentabilité élevée de son portefeuille en sélectionnant des entreprises ayant le potentiel de présenter un taux de rentabilité interne annuel moyen de 8,5%.

La Société suivra une stratégie d'allocation d'actifs visant à investir 50% des capitaux au plus en capital développement, 25% au plus en capital transmission et 25% dans des opérations de capital retournement.

La Société s'attache à investir seule ou en tant que chef de file.

En règle générale, la Société détient des participations significatives (le taux de détention moyen est de 25 à 30% pour les investissements en capital transmission, supérieur à 50% en capital développement et supérieur à 20% dans le capital retournement), ce qui permet à la Société d'avoir une position forte pour négocier les conditions d'entrée, d'exercer un meilleur contrôle sur la stratégie de l'entreprise et d'influer fortement sur la date et le processus de sortie. La Société estime qu'il est ainsi plus facile de créer et réaliser de la valeur. Forts d'une solide expérience industrielle et commerciale, les membres du Comité d'Investissement sont en effet en mesure d'apporter une aide concrète aux dirigeants des sociétés du portefeuille afin de relever les défis et d'exploiter toutes les opportunités.

CHAPITRE 1 : PRESENTATION DU GROUPE GLOBAL ECOPOWER

1.1 PRESENTATION GENERALE DE LA SOCIETE

GLOBAL ECOPOWER intervient dans le développement, la construction et l'exploitation de centrales solaires (centrales au sol et centrales en toiture de serres) en France.

Le groupe poursuit les stratégies suivantes :

- Exploitation pour compte propre de la moitié des centrales construites et vente de l'électricité produite à EDF dans le cadre de contrats long terme (20 ans) à des prix fixés à l'avance ;
- Cession de la moitié des centrales construites à des clients tiers. Les centrales cédées seront exploitées par GLOBAL ECOPOWER dans le cadre de contrats « d'exploitation et de maintenance », GLOBAL ECOPOWER conservant un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par les centrales en guise de rémunération ;
- Vente de projets après obtention des permis.

Dans ce cadre, le groupe a d'ores et déjà signé de nombreuses promesses de bail afin de sécuriser les terrains où seront réalisées les centrales photovoltaïques. Le groupe travaille ainsi sur une quarantaine de projets lui permettant d'installer une puissance maximale de plus de 300 MWc en technologie cristalline.

Plusieurs partenariats avec des spécialistes du secteur ont également été signés, qui concernent le développement et la coordination du montage des centrales ainsi que l'approvisionnement en éléments (modules photovoltaïques, structures,...) auprès des principaux fabricants mondiaux.

GLOBAL ECOPOWER, ex Energeo, est coté au marché libre du NYSE Euronext Paris sous le code ISIN : FR0010519082. Le 21 janvier 2010, le groupe s'est aussi introduit sur le marché libre de la bourse de Francfort.

1.2 POSITION ET AVANTAGES CONCURRENTIELS

GLOBAL ECOPOWER se positionne comme un constructeur de centrales autonomes de production d'électricité d'origine photovoltaïque, essentiellement dans le sud de la France.

GLOBAL ECOPOWER bénéficie d'un marché en forte croissance et sécurisé :

- Un marché de l'énergie solaire en pleine croissance prenant le relais de l'éolien,
- Un territoire français taillé sur mesure pour le développement de l'énergie photovoltaïque,
- Un business model garantissant des revenus récurrents et sur le long terme en raison des politiques de soutien au développement des énergies renouvelables,
- Une demande générale d'électricité en hausse soutenue par les pressions politiques en Europe pour réduire les émissions de CO₂ qui devrait contribuer à accroître les prix d'achat de l'électricité au cours des 20 prochaines années ;
- Une dégradation prolongée des conditions climatiques très peu probable ;
- Un risque client quasi nul sur la vente d'électricité à EDF.

1.3 MARCHÉ ET POSITION CONCURRENTIELLE

GLOBAL ECOPOWER est une entreprise structurée, dotée d'une équipe expérimentée, qui maîtrise l'ensemble du processus de fabrication des centrales, du développement à l'exploitation, en passant par les maîtrises d'œuvre et d'ouvrage.

Le groupe a conclu des partenariats pour le développement des centrales avec des intervenants reconnus. Les fournisseurs sont des acteurs de référence sur ce marché qui fourniront des garanties de performance.

Enfin et en termes concurrentiels, l'équipe dirigeante est expérimentée, puisqu'elle a construit ou acquis 600 MW d'énergie éolienne entre 2004 et 2008 et dispose d'une grande expérience dans les énergies renouvelables, notamment en termes opérationnels et financiers.

1.4 FILIALES ET PARTICIPATIONS

Afin de mener à bien son développement, le groupe GLOBAL ECOPOWER s'est structuré autour de 3 sociétés :

- **Solar EcoPower** : filiale à 99,99%, qui développe, construit, vend ou opère les centrales ;
- **BTP Consult** : Filiale à 51%, qui pilote les chantiers ;
- **GLOBAL ECOPOWER Construction** : filiale à 100%, qui supervise la construction des centrales solaires.

TABLEAU DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

Dénomination sociale	Capital social	Siège social	% du capital détenu et droits de vote
Solar EcoPower	250 000 Euros	75, rue Denis Papin, 13857 Aix-en-Provence Cedex 3	99,99%
GLOBAL ECOPOWER Construction	1 000 Euros	75, rue Denis Papin, 13857 Aix-en-Provence Cedex 3	100%
BTP Consult	7 622,45 Euros	42 rue de la Padouane ZI 1 ^{ère} rue 13015 Marseille	51%

1.5 ENVIRONNEMENT LEGISLATIF ET REGLEMENTAIRE

Environnement législatif

GLOBAL ECOPOWER bénéficie d'un cadre législatif très attractif : l'Etat français a l'obligation d'acheter l'intégralité de la production d'électricité d'origine photovoltaïque pendant une durée de 20 ans à des tarifs attractifs bénéficiant de l'inflation sur toute la période.

Type de projet	Tarif de rachat*	
Centrales au sol de puissance de plus de 250 kWc	T = 31,4 c€ / kWh	
Centrales au sol de puissance de plus de 250 kWc	T = K** x 31,4 c€ / kWh	
Centrales en toiture de serres de plus de 250 kWc	Centre de production solaire et photovoltaïque de serre neuve	T = 50 c€ / kWh
	Serre neuve	T = 42 c€ / kWh
Centrales en toiture de serres de plus de 250 kWc	T = 42 c€ / kWh	

* Données conformes aux textes officiels du 12 Janvier 2010 et du 16 Mars 2010

Environnement réglementaire

En amont de la construction des centrales photovoltaïques, GLOBAL ECOPOWER se doit de recueillir les autorisations préalables : permis de construire, proposition technique financière pour le raccordement, contrat de vente,

Après avoir obtenu des autorisations préalables au démarrage de la phase de construction, les travaux peuvent démarrer et se répartissent en 7 phases :

- Préparation du terrain (défrichage...), dispositif de sécurisation
- Amélioration des routes d'accès au site et terrassement
- Mise en place des supports métalliques pour une centrale au sol ou construction de la serre
- Installations du poste de livraison (avec cellules moyenne tension)
- Préparation des panneaux puis installation
- Pose et câblage des onduleurs avec les panneaux
- Raccordement sur le réseau EDF.

1.6 PRIORITÉ DE LA DIRECTION

La direction de GLOBAL ECOPOWER se concentre sur l'obtention d'un maximum de permis de construire de centrales de production d'électricité photovoltaïque en France d'ici fin 2011.

Pour l'instant le groupe se refuse à intervenir ailleurs qu'en France et pour une autre activité que la production d'électricité photovoltaïque.

CHAPITRE 2 : ACTIVITE DU GROUPE GLOBAL ECOPOWER EN 2009

2.1 FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

- Prise de contrôle du bureau d'étude BTP Consult, spécialisé en Ordonnancement, Pilotage et Coordination de grands chantiers. BTP Consult intervient notamment comme maître d'œuvre dans le cadre de grands chantiers et est chargé de déposer les dossiers de permis de construire, de préparer les pièces écrites et toutes les opérations d'organisation, de pilotage et de coordination du chantier. GLOBAL ECOPOWER a acquis 51% du capital de BTP Consult auprès d'Athamor Equities pour un montant de 102 000 EUR, les fondateurs conservant le solde.
- Développement de Solar EcoPower (« SOLAR ECOPOWER »), qui développe, construit, vend ou opère les centrales. Solar EcoPower était initialement détenue par Athamor Equities qui a vendu SOLAR ECOPOWER à GLOBAL ECOPOWER en décembre 2008. SOLAR ECOPOWER est donc aujourd'hui une filiale à 100% de GLOBAL ECOPOWER. SOLAR ECOPOWER a procédé à la sécurisation de terrains stratégiques, essentiellement situés dans le sud de la France avec des particuliers et des communes;
- Création de GLOBAL ECOPOWER Construction, spécialisée dans la supervision de la construction des centrales solaires.
- Signature d'accords cadres avec les principaux fournisseurs :
 - producteurs de panneaux solaires (Sharp et Schott),
 - fournisseurs de basse et moyenne tension (Moeller et Areva),
 - bureau d'études spécialisé en électricité photovoltaïque (Transénergie),
 - études d'impact (Eco-Stratégie).

2.2 RÉSULTAT DES OPÉRATIONS

000 €	2008	2009
Chiffre d'affaires	49	504
Production vendue de services	49	504
Autres achats et charges externes	-248	-647
Impôts, taxes et vers. Assim.	-6	-23
Charges de personnel		-727
Autres Produits et charges	2	3
EBITDA	-202	-890
DAP sur immobilisations (dotations aux amortissements)	-5	-10
Reprises sur dépré., prov. (et amort.), transfert de charges		15
EBIT	-207	-884
Résultat financier	-15	-41 684
<i>Dont Provisions sur immobilisations financières</i>	-199	-41 495
Résultat courant avant impôts	-223	-42 569
Résultat exceptionnel	-99	-4
IS	-188	16
Résultat Net	-134	-42 589

2.5 EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LE DEBUT DE L'EXERCICE 2010

Courant Janvier 2010, GLOBAL ECOPOWER a signé un accord avec la société espagnole T-SOLAR pour le développement et la construction en France de 120MWc de capacité à installer d'ici fin 2012.

Ces centrales seront développées, construites et exploitées par T-SOLAR ECOPOWER, société commune détenue à 50-50 par les deux groupes.

T-SOLAR exploite actuellement plusieurs centrales solaires en Espagne représentant plus de 150MWc et finalise la mise en service de nouvelles centrales, en Espagne et en Italie.

Les deux parties ont d'ores et déjà identifié plusieurs opérations, au sein du portefeuille de GLOBAL ECOPOWER, dont la mise en service interviendra d'ici fin 2011. Une société support de projet (SSP), détenue à ce jour à 100% par GLOBAL ECOPOWER, a déjà été créée pour chaque centrale.

Après approbation des projets par la société commune, T-SOLAR participera à une augmentation de capital en numéraire de chaque SSP afin de détenir 50% du capital de ces dernières.

Dans ce cadre, les premiers projets de centrales développés par GLOBAL ECOPOWER seront réalisés en partenariat avec T-SOLAR afin de bénéficier de l'expérience de ce dernier qui a déjà développé et installé plus de 150MWc en Espagne.

T-SOLAR assurera le rôle de contractant général et réalisera la construction clé en main des centrales.

Fondé en Octobre 2006, T-SOLAR a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires de 129MEUR pour un EBITDA de 85MEUR (source T-SOLAR). En 2009, les centrales ont généré 218 GWh, équivalent à la consommation électrique annuelle d'une ville de 50 000 habitants.

Mi Mai 2010, GLOBAL ECOPOWER a signé un accord avec un des leaders mondiaux de l'énergie pour développer et vendre des projets solaires pour une capacité installée de 60MWc en France. GLOBAL ECOPOWER développera les projets jusqu'à l'obtention des permis définitifs et purgés des recours des tiers.

A ce stade, GLOBAL ECOPOWER vendra au groupe énergéticien les projets à un prix convenu à l'avance qui variera en fonction de la qualité de l'ensoleillement.

GLOBAL ECOPOWER et Van der Hoeven, spécialiste néerlandais de la construction de serres depuis plus de 50 ans, ont signé en date du 20 avril 2010, un protocole d'accord pour le développement conjoint, en France, d'un type de serre photovoltaïque innovant.

Une unité pilote a été construite sur le site du partenaire néerlandais. Après validation de cette solution technique, GLOBAL ECOPOWER et Van der Hoeven créeront une société commune, dénommée VDH EcoPower, qui bénéficiera de l'exclusivité sur tout le territoire français pour tous les projets de serres photovoltaïques que les deux parties seraient amenées à construire.

Ce partenariat jouera dans les deux cas de figure qui se présenteront à GLOBAL ECOPOWER : rénovation de structures existantes ou installation de structures neuves.

La contrainte technique du passage de la lumière nécessaire aux cultures de produits types légumes blancs (asperges, carottes, navets, etc.) impose de n'implanter des panneaux que sur une partie de la toiture des serres. En effet, les panneaux actuels dits translucides ne laissent passer que 10% de lumière.

L'implantation de panneaux sur la totalité de la surface de toiture de la serre peut être retenue dans le cadre de serres sans lumière (reproduction bactérienne, lombricompostage, champignons, lombriculture, etc.).

CHAPITRE 3 : PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES DU GROUPE

3.1 RISQUES LIES AUX ACTIVITES DU GROUPE

- Une forte hausse des taux d'intérêts pourrait altérer la rentabilité du business model de l'activité pour compte propre
- Une frilosité des banquiers seniors pourrait rendre plus difficile le financement en « project finance » (environ 80% du capex)
- La morosité persistante de la bourse pourrait ralentir la faculté de GLOBAL ECOPOWER à financer sa croissance par appel au marché
- L'équipe de GLOBAL ECOPOWER repose sur quelques hommes clefs. Leur départ pourrait fragiliser le développement de GLOBAL ECOPOWER
- Le développement à court terme de GLOBAL ECOPOWER repose sur la bonne fin des accords passés avec T Solar et avec un grand groupe énergéticien européen.

3.2 RISQUES LIES AU SECTEUR SOLAIRE

- La technologie évolue rapidement et nécessite une constante veille concurrentielle
- Une éventuelle hausse du prix des panneaux (50% du capex) pourrait avoir une influence négative sur la rentabilité de GLOBAL ECOPOWER
- Une évolution défavorable de la réglementation après 2012 en matière de tarif de rachat pourrait impacter le business plan de GLOBAL ECOPOWER

CHAPITRE 4 : PROCEDURES JUDICIAIRES ET ARBITRALES

- 1) Par jugement du 8 mars 2010, la Tribunal de commerce d'Aix en Provence a rejeté comme injustifiées toutes les demandes, fins et conclusions de la société INDUSTRIA TECNOLOGICA PANAMENA, société de droit panaméen et de M. Maxo BENALAL, ainsi que les demandes reconventionnelles de GLOBAL ECOPOWER et a condamné la société INDUSTRIA TECNOLOGICA PANAMENA et M. Maxo BENALAL au paiement de 2 000 EUR sur le fondement des dispositions de l'article 700.
- 2) La société THEOLIA a assigné le 13 mars 2009 Jean Marie Santander et les sociétés GLOBAL ECOPOWER et Athanor Equities Sicar-SCA devant le Tribunal de Commerce de Marseille pour divers griefs. Pour sa part, GLOBAL ECOPOWER a répliqué pour contester ces divers griefs et introduire des demandes.

4-3 ACAZIS (ex Flora EcoPower)

Athamor Equities Sicar-SCA a procédé à diverses acquisitions d'actions, pour prendre une participation de contrôle dans la société allemande, Flora EcoPower (devenue Acazis). Acazis est cotée sur la bourse de Francfort, en Allemagne. Le Conseil de surveillance était composé au 31 décembre 2009 de Jean Marie Santander, Philippe Perret et Eliyahu Kelman. Philippe Perret assure la présidence du conseil de surveillance.

Flora EcoPower a concentré son activité sur la production de fèves de ricin, essentiellement en Ethiopie. Fin 2008, le précédent management avait anticipé la production de 17 000 tonnes de fèves de ricin pour l'été 2009. Il faut rappeler que lorsque le ricin est planté, il fournit deux récoltes par an, et ce, durant deux à trois ans, c'est-à-dire 4 à 6 récoltes.

Les fèves de ricin étaient ensuite destinées à être pressées et l'huile vendue en Europe, notamment à des fabricants de cosmétiques, les résidus devant être utilisés pour produire de l'électricité.

Il est à préciser que le management précédent de Flora EcoPower avait également construit une unité d'extraction de l'huile de ricin, et ce, directement en Ethiopie.

Dès la prise de contrôle de la société par Athamor Equities Sicar-SCA et suite à un audit approfondi, nous avons été confrontés aux réalités suivantes:

- Les récoltes promises en Ethiopie n'étaient pas celles attendues,
- Les managers de l'époque ont couvert des opérations frauduleuses portant sur plusieurs centaines de milliers d'euros,
- Une partie significative de l'argent qui avait été investi en Ethiopie et à Madagascar a été utilisée à mauvais escient,
- Des dettes non identifiées au préalable sont apparues,
- Les frais de fonctionnement étaient dispendieux tant au niveau de la holding allemande que des filiales à l'étranger

En 2009, le management a été complètement remanié :

- Limogeage de Messieurs Korak et Giuccardi avec dépôt de plainte pour fautes lourdes
- Nomination de Patrick Bigger en qualité de Directeur Général (CEO)
- Nomination de François Achour au poste de directeur général de la filiale éthiopienne.

Pour Athamor Equities Sicar-SCA, Acazis devait être un centre de profits. C'est devenu un centre de pertes très important pour le groupe.

La stratégie opérationnelle a été profondément modifiée. :

- Diminution des surfaces de production en Ethiopie (maximum 20 000 hectares),
- Concentration sur la production du ricin au détriment du Jatropha
- Favoriser la production par le Groupe au détriment d'accords passés avec des agriculteurs
- Décision prise de vendre l'usine à des locaux et de transporter les fèves jusqu'au Bénélux. Arrivées sur place, les fèves seront traitées en Europe et les résidus seront utilisés par le Groupe.

Athamor a dû alimenter ACAZIS en prêt et compte courant d'actionnaires pour un total d'environ 1mEUR, tout au long de l'exercice 2009, afin d'éviter un dépôt de bilan, suite à la situation catastrophique héritée du management précédent.

Evènements postérieurs au 31 décembre 2009

- Changement du nom de Flora EcoPower en Acazis et réduction du capital par 20 en Février 2010. Le nombre d'actions est passé de 26 133 973 actions à 1 306 698.
- Augmentation de capital de 100k EUR en Mai 2010. Le nouveau nombre d'actions, à la date de rédaction de ce rapport, s'élève à 1 418 023.
- Démission de Monsieur Eliyahu Kelman de son poste d'administrateur en Mai 2010.
- Le groupe Athanor Equities Sicar-SCA prépare, à la date de rédaction de ce rapport, un dépôt de plainte au pénal contre la société SBFTC et M Eliyahu Kelman pour tromperie dans le cadre de l'acquisition par Athanor Equities Sicar-SCA de 6,8m d'actions Flora EcoPower auprès de la société SBFTC.

4-4 AT Solaire

AT Solaire prévoit de construire 5 centrales solaires sur des toits en 2010, pour un total de 476.5 kWc :

- Domaine de Pierrelatte (84) de 217.4 kWc
- Provence récupération à Vedène (84) de 88.1 kWc
- Marché Principal à Saint Pons (30) de 126.8 kWc
- Petit Marché à Saint Pons (30) de 26.5 kWc
- Salle des fêtes à Saint Pons (30) de 17.7 kWc

SYNTHESE DES OPERATIONS D'AT SOLAIRE PREVUES EN 2010

Projet	Site	Puissance	CAPEX	15%	
				Fonds propres	Sommes empruntées
Domaine Pierrelatte	Pierrelatte (84)	217,4 kWc	992 127	148 819	843 308
Provence Récup	Vedène (84)	88,1 kWc	464 147	69 622	394 525
Marché principal	St Pons (30)	126,8 kWc	553 694	83 054	470 640
Petit Marché	St Pons (30)	26,5 kWc	153 569	23 035	130 534
Salle des fêtes	St Pons (30)	17,7 kWc	101 872	15 281	86 591
		476,5 kWc	2 265 408	339 811	1 925 597

Pour cette activité, débutée dans le dernier trimestre de 2009, le chiffre d'affaires à prévoir pour 2010 est de 2 265 000 euros. La marge brute devrait s'élever à 320 000 euros, soit 14% environ.

Au vu des résultats de ces cinq premières opérations et s'ils sont conformes aux attentes, AT Solaire va augmenter son activité pour viser un chiffre d'affaires de 10 millions d'euros par an et une marge brute de 1 500 000 euros.

A ces résultats, il conviendrait d'y rajouter la trésorerie dite d'exploitation des centrales solaires photovoltaïques, sur les toits des bâtiments, détaillée ci-après :

TRESORERIE PREVISIONNELLE DES 5 PREMIERES ANNEES DES CENTRALES CONSERVEES

Trésorerie annuelle (EUR)	2011	2012	2013	2014	2015
Domaine Pierrelatte	31 879	33 472	35 088	36 728	38 392
Provence Récup	16 425	17 193	17 972	18 762	19 564
Marché principal	15 712	16 529	17 357	18 197	19 048
Petit Marché	3 321	3 543	3 769	3 998	4 231
Salle des fêtes	2 416	2 556	2 699	2 843	2 989
	69 753	73 293	76 884	80 528	84 225

TRI global sur
20 ans : 23,18%

Dès lors, si AT Solaire conserve ces cinq premières centrales pour son propre compte, les besoins en fonds propres s'élèveraient à 340 000 euros et les besoins de financement par emprunt s'élèveraient à 1 900 000 euros.

Si AT Solaire décidait de vendre à des tiers investisseurs ces cinq centrales, avec un objectif de 15% de TRI sur les fonds propres investis (15%), AT Solaire pourrait comptabiliser une marge commerciale supplémentaire de 300 000 euros environ.

Au niveau opérationnel, AT Solaire est dirigée par Jean Paul Ingrassia, en relation étroite avec Jean Marie Santander. Pour l'année 2010, AT Solaire prévoit l'embauche de deux personnes : un ingénieur d'affaires et un directeur de chantier. Deux personnes sont déjà pressenties et les embauches devraient intervenir au quatrième trimestre de 2010.

Pour 2011, AT Solaire prévoit d'embaucher un responsable d'exploitation et de maintenance et un assistant technico-commerciale. En fonction de l'évolution du nombre de centrales photovoltaïques, AT Solaire embauchera des ouvriers de maintenance mobiles.

4-5 AT Farming

AT Farming prévoit d'intervenir:

- A 50% dans le capital de la EARL Verger des Marottières en vue d'exploiter 5 hectares de serres à Bourgneuf en Mauges (49). EARL Verger des Marottières détient le permis de construire des serres photovoltaïques et d'un hangar agricole n° PC 049 039 09 H0018 depuis le 7 décembre 2009. L'activité agricole, essentiellement la culture de petits fruits rouges, est susceptible de générer à minima 1 million d'euros de chiffre d'affaires et une marge brute de 15 à 20% environ.
- Dans l'exploitation de 20 hectares de serres à Peyra sur l'Hers pour produire un compost fertilisant à partir de la technique du lombricompostage. Le permis de construire doit être déposé en Septembre 2010 et un début d'exploitation en 2011. Cette activité devrait générer 5 millions d'euros de chiffre d'affaires et un rentabilité de 30 à 50%.
- D'autres projets sont en cours d'élaboration actuellement.

Au terme de 4 à 5 ans, AT Farming devrait générer 30 à 50 millions d'euros de chiffre d'affaires et un résultat de plus de 20%.

Cette activité est actuellement gérée par Jean Marie Santander. Plusieurs collaborateurs vont rejoindre le groupe dans les 4 à 5 ans.

4-6 LA PERLA WORLD

Le groupe LA PERLA WORLD (ex Mandarine Holding) est coté sur le marché Eurolist C de NYSE Euronext (Paris) sous le code ISN FR 0000064917 (IME).

L'activité est concentrée sur l'activité immobilière au Maroc et notamment à Marrakech et à Rabat.

En France, le Groupe La Perla World a créé une nouvelle chaîne d'hôtels et le premier hôtel, « Sublim Eiffel » dans le quartier de la Tour Eiffel, a été mis en service fin 2008. Il bénéficie dès la première année d'exploitation d'un taux de remplissage supérieur aux attentes.

Evènements postérieurs au 31 décembre 2009

La participation historique d'Athamor Equities Sicar-SCA dans le groupe La Perla World n'étant plus stratégique, le gérant avait pris la décision de céder cette participation.

Le 31 décembre 2009, Athamor Equities Sicar-SCA a vendu (i) 15 000 000 actions à La Perla World Limited, au prix de 0.316 euro par action, représentant une somme à encaisser de 4 740 000 euros et (ii) 12 456 520 actions à Starkly Holding Limited, au prix de 0.316 euro par action, représentant une somme à encaisser de 3 936 260 euros. Au total cette vente d'actions représentera une somme de 8 676 260 euros. Initialement, cette somme de 8 676 260 euros devait être payée le 30 juin 2010. A la date de rédaction du présent rapport, la date du 30 juin 2010 a été reportée au 15 octobre 2010.

A la même date, le Conseil d'administration a été remanié. M Jean-Marie Santander et M Philippe Perret ont démissionné de leur mandat d'administrateurs. Courant 2010, M Omar Essakalli a également démissionné.

4.7 MEDCLAN

Medclan a développé son activité dans la sécurisation de l'eau et la brumisation, et ce, dans le cadre de différents brevets appartenant à Medclan.

Compte tenu de l'évolution du Groupe Athanor Equities Sicar-SCA dans la construction de centrales de production d'électricité, il a été demandé à Medclan de développer une activité complémentaire de constructions d'armoires électriques destinées à des centrales solaires et des dispositifs de brumisation des serres.

En effet, la construction de ce type de matériel mobilise les mêmes moyens et les mêmes techniques que pour la construction du matériel pour la brumisation ou pour la sécurisation de l'eau.

Athanor Equities Sicar-SCA entend internaliser la construction de tout matériel nécessaire à la construction de centrales solaires.

Compte tenu des besoins financiers dont avait besoin Medclan pour poursuivre son développement et vu les difficultés connues par Athanor Equities Sicar-SCA pour se financer sur les marchés financiers, Medclan a été mise en sommeil en attendant que le groupe puisse financer l'activité de sa filiale.

Aux actionnaires de
Athanor Equities SICAR-SCA
20, boulevard Emmanuel Servais
L-2535 Luxembourg

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints de Athanor Equities SICAR-SCA, comprenant le bilan au 31 décembre 2009 ainsi que le compte de profits et pertes pour l'exercice clos à cette date, et l'annexe contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité du conseil de gérance dans l'établissement et la présentation des comptes annuels

Le conseil de gérance est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces comptes annuels, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des comptes annuels en vigueur au Luxembourg. Cette responsabilité comprend: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère de comptes annuels 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.

Responsabilité du réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes annuels sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes annuels. Le choix des procédures relève du jugement du réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation du risque que les comptes annuels contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le conseil de gérance, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des comptes annuels. Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de Athanor Equities SICAR-SCA au 31 décembre 2009, ainsi que des résultats pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des comptes annuels en vigueur au Luxembourg.

Sans remettre en cause notre opinion, nous attirons l'attention sur les éléments suivants :

- L'Associé-Gérant commandité a évalué les immobilisations financières mentionnées en note 4 de l'annexe en se basant sur sa connaissance des sociétés et des marchés dans lesquelles elles interviennent. Nous avons revu les procédures d'évaluation utilisées par l'Associé-Gérant commandité, ainsi que la documentation y afférente et les avons estimés raisonnables. Cependant, étant donné l'incertitude inhérente à toute évaluation, les estimations faites par l'Associé-Gérant commandité pourraient être différentes si un marché officiel existait pour ces immobilisations financières et ces différences pourraient être significatives.
- Dans la note 13, l'Associé-Gérant commandité mentionne qu'il étudie avec la CSSF les modalités de sortie de la Société du Marché réglementé luxembourgeois. Le cas échéant, la valeur de liquidation pourra être différente que la valeur présentée dans ces comptes au 31 décembre 2009.

Autre sujet

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des comptes annuels pris dans leur ensemble.

Deloitte S.A.

Réviseur d'entreprises agréé



Nick Tabone
Partner

Le 6 août 2010

ATHANOR EQUITIES SICAR-SCA

Comptes annuels pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009

BILAN au 31 décembre 2009

(exprimé en EUR)

	Notes	31/12/2009	31/12/2008
ACTIF			
FRAIS D'ETABLISSEMENT	3	8,211.23	10,511.23
ACTIF IMMOBILISE	4		
Immobilisations financières			
- Parts dans des entreprises liées		<u>32,543,996.28</u>	<u>70,772,756.20</u>
		32,543,996.28	70,772,756.20
ACTIF CIRCULANT			
Créances dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an			
- Créances sur des entreprises liées	5	6,618,291.45	82,568,061.18
- Autres créances		<u>106.00</u>	<u>402,630.14</u>
		6,618,397.45	82,970,691.32
Avoirs en banque		<u>12,634.06</u>	<u>475,181.83</u>
		6,631,031.51	83,445,873.15
TOTAL ACTIF		<u>39,183,239.02</u>	<u>154,229,140.58</u>
PASSIF			
CAPITAUX PROPRES	6		
Capital souscrit		73,399,468.00	73,399,468.00
Résultats reportés		43,019,319.79	37,415.51
Résultat de l'exercice		<u>-94,827,278.94</u>	<u>42,981,904.28</u>
		21,591,508.85	116,418,787.79
DETTES DONT LA DUREE RESIDUELLE EST INFERIEURE OU EGALE A UN AN			
Dettes envers des établissements de crédit	7	5,274,490.88	5,012,911.11
Dettes sur achats et prestations de services		2,735,988.17	2,550,096.47
Autres dettes	7	<u>9,581,251.12</u>	<u>30,247,345.21</u>
		17,591,730.17	37,810,352.79
TOTAL PASSIF		<u>39,183,239.02</u>	<u>154,229,140.58</u>

ATHANOR EQUITIES SICAR-SCA

Comptes annuels pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009

COMPTES DE PROFITS ET PERTES pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009 (exprimé en EUR)

	Notes	Exercice clôturé le 31/12/2009	Exercice clôturé le 31/12/2008
CHARGES			
Corrections de valeur sur frais d'établissement	3	2,300.00	988.77
Autres charges d'exploitation	8	2,222,875.81	3,088,897.50
Intérêts et charges assimilées		535,338.55	42,682.64
Corrections de valeur sur immobilisations financières	4	87,936,901.55	32,252,145.70
Pertes réalisées sur cession de titres	9	4,196,994.85	3,659,142.84
Résultat de l'exercice		0.00	42,981,904.28
TOTAL CHARGES		<u>94,894,410.76</u>	<u>82,025,761.73</u>
PRODUITS			
Autres produits d'exploitation		1,462.40	1,347.51
Intérêts et produits assimilés provenant d'entreprises liées		56,044.45	0.00
Autres intérêts et produits assimilés		1,359.55	1,531.91
Autres produits	10	8265.42	82,022,882.31
Résultat de l'exercice		94,827,278.94	0.00
TOTAL PRODUITS		<u>94,894,410.76</u>	<u>82,025,761.73</u>

ATHANOR EQUITIES SICAR-SCA

Annexe aux comptes annuels pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009

NOTE 1 - GENERALITES

Athanor Equities SICAR-SCA (ci-après la « Société ») a été constituée le 18 mai 2007 pour une durée illimitée sous la forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois sous la dénomination Athanor Equities S.A. avec un capital social de EUR 31.000. Par décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 8 juillet 2008, la Société a été transformée en une Société d'Investissement en Capital à Risque (« SICAR ») de droit luxembourgeois sous la forme d'une Société en Commandite par Actions (SCA) soumise à la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (la « Loi SICAR »).

Le siège social de la Société est établi à Luxembourg. La Société est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 128.367.

La Société est cotée à la bourse de Luxembourg (Marché EuroMTF) depuis le 9 octobre 2008 sous le code ISIN LU0360368269.

En vertu de l'article 24(3) de la loi du 15 juin 2004 relative aux sociétés d'investissement en capital à risque, la Société est exemptée de l'obligation d'établir des comptes consolidés et un rapport de gestion consolidé.

L'objet exclusif de la Société est le placement de ses fonds en valeurs représentatives de capital à risque, au sens le plus large de l'article 1 de la Loi SICAR, dans le but de faire bénéficier ses actionnaires des résultats de la gestion de ses actifs en contrepartie du risque qu'ils supportent.

L'exercice comptable de la Société commence le 1 janvier et se termine le 31 décembre de chaque année, à l'exception du premier exercice qui a commencé le 18 mai 2007 (date de constitution) et s'est terminé le 31 décembre 2007.

NOTE 2 - PRINCIPES, REGLES ET METHODES D'EVALUATION

2.1 Principes généraux

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg, ainsi qu'en conformité avec les principes comptables et les règles d'évaluation généralement acceptés à Luxembourg.

2.2 Frais d'établissement

Les frais d'établissement sont amortis d'une manière linéaire sur une période de 5 ans.

ATHANOR EQUITIES SICAR-SCA

Annexe aux comptes annuels pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009

NOTE 2 - PRINCIPES, REGLES ET METHODES D'EVALUATION (suite)

2.3 Conversion des devises

La Société tient sa comptabilité en Euro et les comptes annuels sont exprimés dans cette devise.

Les transactions effectuées dans une autre devise que l'Euro, sont converties en Euro au cours de change en vigueur à la date de transaction.

Tous les postes de l'actif et du passif exprimés dans une devise autre que l'Euro (EUR) sont comptabilisés en EUR aux taux de change historique en vigueur au moment de l'acquisition et à la clôture, sont réévalués en EUR aux cours de change en vigueur à la date de la clôture. Les pertes de change non-réalisées résultant de ces conversions, ainsi que les gains de change non-réalisés constatés lors de ces conversions sont enregistrés dans le compte de profits et pertes de l'exercice.

2.4 Immobilisations financières

Les immobilisations financières de la Société consistent en des titres de participations dont certains sont cotés en bourse ou négociés sur un marché réglementé. Ces immobilisations financières sont à l'origine enregistrées à leur prix d'acquisition. À la date de la clôture, elles sont évaluées, sauf exception argumentée (cf GLOBAL ECOPOWER), au dernier cours de bourse publié.

Les immobilisations financières de la Société consistent également en des titres de participations dont certains ne sont pas cotés en bourse ou négociés sur un marché réglementé. Ces immobilisations financières sont à l'origine enregistrées à leur prix d'acquisition. À la date de la clôture, elles sont évaluées à la juste valeur selon la Loi SICAR, estimée avec prudence et bonne foi par l'Associé-Gérant Commandité :

En cas de transaction significative récente faite dans des conditions normales de marché sur les actions d'une société dans laquelle la Société détient un investissement direct, cette transaction peut, sous certaines conditions, servir de base à l'évaluation de l'investissement.

À défaut de transaction significative récente, les investissements qui ont été réalisés dans les douze mois précédant la date d'arrêté des comptes sont évalués à leur prix d'acquisition, à moins que l'Associé-Gérant Commandité ne considère qu'il y ait eu un changement significatif de la situation financière de la société investie ou que le prix d'acquisition ne résulte pas d'une transaction faite dans des conditions normales de marché.

Dans les autres cas, l'Associé-Gérant Commandité se base sur des méthodes d'évaluation reconnues et utilisées dans le secteur financier. En particulier, il se basera sur les recommandations émises par l'*European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)*.

Les résultats non réalisés résultant de l'évaluation à la juste valeur des immobilisations financières sont enregistrés dans le compte de profits et pertes.

L'évaluation des investissements dans des sociétés non cotées est revue au minimum à chaque date d'arrêté des comptes.

ATHANOR EQUITIES SICAR-SCA

Annexe aux comptes annuels pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009

NOTE 2 - PRINCIPES, REGLES ET METHODES D'EVALUATION (suite)

2.5 Créances

Les créances de l'actif circulant sont enregistrées à leur valeur nominale. Une correction de valeur est actée sur décision de l'Associé-Gérant Commandité si le remboursement à l'échéance est en tout ou en partie incertain ou compromis.

2.6 Avoirs en banque

Les avoirs en banques, avoirs en compte de chèques postaux, chèques et en caisse sont enregistrés à leur valeur nominale.

2.7 Dettes

Les dettes sont enregistrées à leur valeur nominale.

NOTE 3 - FRAIS D'ÉTABLISSEMENT

Les mouvements relatifs aux frais d'établissement au cours de l'exercice sont les suivants:

	EUR 2009	EUR 2008
Frais activés au début de l'exercice	10 511,23	-
Augmentations au cours de l'exercice	-	11 500,00
Frais activés à la clôture de l'exercice	10 511,23	11 500,00
Corrections de valeur au début de l'exercice	-	-
Dotations de l'exercice	(2 300,00)	(988,77)
Corrections de valeur à la clôture de l'exercice	(2 300,00)	(988,77)
Valeur nette comptable au 31 décembre	8 211,23	10 511,23

ATHANOR EQUITIES SICAR-SCA

Annexe aux comptes annuels pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009

NOTE 4 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Au 31 décembre 2009, les immobilisations financières se composent comme suit :

Entreprises liées (en EUR)	Siège social	% détenu au 31/12/09	Coût d'acquisition	Plus/Moins-value non-réalisée	Juste Valeur au 31/12/2009
Medclan S.A.S.	France	100,00%	22,750,000.00	- 22,749,999.00	1.00
Global Eco Power S.A.	France	80,20%	65,337,195.25	- 41,160,917.25	24,176,278.00
AT Farming S.A.S.	France	100,00%	1,000.00	-	1,000.00
AT Solaire S.A.S.	France	100,00%	1,000.00	-	1,000.00
Total			88,089,195.25	- 63,910,916.25	24,178,279.00
Participations (en EUR)					
La Perla World S.A. (ex: Mandarin Holding)	France	46,30%	44,730,172.00	- 37,042,346.40	7,687,825.60
Acazis AG (ex: Flora Power AG) (titres reçus)	Eco Germany	40,47%	12,558,513.00	- 12,132,724.32	425,788.68
Acazis AG (ex: Flora Power AG) (titres non-reçus)	Eco Germany	7,49%	7,311,860.28	- 7,059,756.28	252,104.00
Total			64,600,545.28	- 56,234,827.00	8,365,718.28
Grand Total			152,689,740.53	- 120,145,743.25	32,543,997.28

Au 31 décembre 2008, les immobilisations financières se composaient comme suit :

Entreprises liées (en EUR)	Siège social	% détenu au 31/12/08	Coût d'acquisition	Plus/Moins-value non-réalisée	Juste Valeur au 31/12/2008
Medclan S.A.S.	France	100,00%	22,750,000.00	-	22,750,000.00
Global Eco Power S.A.	France	57,40%	18,042,929.90	- 5,352,457.70	12,690,472.20
Solarezo S.A.S.	France	51,00%	501,800.00	-	501,800.00
Total			41,294,729.90	- 5,352,457.70	35,942,272.20
Participations (en EUR)					
Mandarine Holding S.A.	France	46,30%	44,730,172.00	- 13,798,414.09	30,931,757.91
Flora Eco Power AG (titres reçus)	Germany	18,52%	12,107,845.00	- 8,209,118.91	3,898,726.09
Flora Eco Power AG (titres non-reçus)	Germany	7,47%	4,892,155.00	- 4,892,155.00	-
Total			61,730,172.00	- 26,899,688.00	34,830,484.00
Grand Total			103,024,901.90	- 32,252,145.70	70,772,756.20

ATHANOR EQUITIES SICAR-SCA

Annexe aux comptes annuels pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009

NOTE 4 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES (suite)

Titres non cotés

- Le 8 Janvier 2009, la Société a vendu 260.000 actions, représentant 51% du capital social de la société française Solarezo S.A.S. auprès d'actionnaire minoritaire pour un montant d'EUR 501.800
- La société a acheté en décembre 2009, à leur valeur nominale de 1 000 EUR chacune, 100% du capital des sociétés AT Farming et AT Solaire

Titres cotés

- La Société a souscrit en Février 2009 à 10 662 642 actions GLOBAL ECOPOWER en échange d'une partie de la créance qu'elle détenait sur cette société.
- La Société a vendu, en mai 2009, une quantité de 1 099 601 actions GLOBAL ECOPOWER contre 2 253 340 actions Flora EcoPower et la somme de 1,6mEUR à quatre institutionnels allemands.
- La Société a signé le 31 décembre 2009 un protocole de cession de l'intégralité de la participation détenue par Athanor Sicar dans La Perla World à deux groupes néerlandais.

NOTE 5 - CREANCES SUR DES ENTREPRISES LIEES

Au 31 décembre 2009, le montant des créances sur des entreprises liées est lié à la vente des 250.000 actions de Solar Ecopower S.A. à Global Eco Power S.A. le 3 décembre 2008 pour un montant d'EUR 83.313.214. Cette créance a été partiellement apurée par compensation avec la dette d'EUR 22.750.000 résultant de l'achat des 100.000 actions de la société Medclan S.A. à GLOBAL ECOPOWER S.A. ainsi que suite à la souscription de 10.662.642 nouvelles actions émises par la société GLOBAL ECOPOWER S.A. en date du 11 février 2009. La créance résiduelle d'Athanor sur GLOBAL ECOPOWER s'élève à EUR 5.836.723 plus EUR 225 524 d'intérêts au 31/12/2009.

NOTE 6 - CAPITAUX PROPRES

Le capital social de la Société est représenté par deux types d'actions: actions ordinaires, réservées aux Investisseurs Avertis et une action de commandité, réservée à l'Associé-Gérant Commandité. La SICAR est une société à capital variable.

Au 31 décembre 2009, le capital social de la Société s'élève à EUR 73.399.468 représenté par une action de commandité et 9.076 actions ordinaires.

Historique des Capitaux Propres			
Année	Capital souscrit	Résultat de l'exercice	Résultat reportés
2007	31,000.00	37,415.51	-
2008	73,399,468.00	42,981,904.28	37,415.51
2009	73,399,468.00	(94,827,278.94)	43,019,319.79

ATHANOR EQUITIES SICAR-SCA

Annexe aux comptes annuels pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009

NOTE 7 - DETTES

Dettes envers des établissements de crédit

En date du 22 décembre 2008, la Société a conclu un contrat de prêt à terme fixe avec une banque du Liechtenstein d'un montant d'EUR 5.000.000, rémunéré à un taux d'intérêt de 11.62% avec échéance au 31 mars 2009. Les intérêts courus sont d'EUR 274 490,88 au 31 décembre 2009. En contrepartie de cette avance, la Société a donné 4.843.138 titres FLORA ECOPOWER, 2.470.000 titres GLOBAL ECOPOWER et la totalité des titres LA PERLA WORLD en garantie auprès du prêteur. Le contrat conclu le 22 décembre 2008 a été prolongé dans un premier temps jusqu'au 30 juin 2010. Des discussions sont en cours avec la banque pour une nouvelle prolongation liée à la réalisation de la vente de la participation d'Athanor Equities Sicar-Sca chez La Perla World.

Autres dettes

Au 31 décembre 2009, les autres dettes se composent principalement :

- d'avances d'actionnaires de la Société pour un montant total d'EUR 1.855.874.
- d'une dette vis-à-vis de la société Alveston pour un montant nominal d'EUR 800.000.
- d'une dette vis-à-vis de SBFTC (EUR 500 000) que le groupe conteste (cf page 19)
- d'une dette vis-à-vis de SBFTC (égale à 289 actions Athanor à EUR 15.000 soit EUR 4.335.000) relative à l'acquisition de 6 800 000 actions Flora Eco Power (2 469 722 actions Flora EcoPower doivent être livrées contre paiement de la dette). Le groupe conteste également cette dette.

NOTE 8 - AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

Au 31 décembre 2009, les autres charges d'exploitation se composent principalement des frais de gestion pour un montant d'EUR 1.327.556,39 payé à Athanor Gestion S.à r.l. ainsi que des frais d'administration et de banque dépositaire pour un montant d'EUR 109.372,41.

D'après le prospectus, les frais de gestion correspondent à 2% p.a. de la valeur nette d'inventaire de la Société.

NOTE 9 - PERTES REALISEES SUR VENTES DE TITRES

La vente de 1.099.601 titres GLOBAL ECOPOWER à des investisseurs allemands a entraîné une moins-value d'un montant d'EUR 3,54 par action soit un total d'EUR 3.897.484,54. La moins value par action d'EUR 3,54 par action trouve son origine dans la différence entre le coût d'acquisition et le prix fixé pour les titres à la date de transaction.

ATHANOR EQUITIES SICAR-SCA

Annexe aux comptes annuels pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2009

NOTE 10 - IMPÔTS

Au 31 décembre 2009, la Société est soumise à l'impôt sur le revenu (l'impôt sur le revenu des sociétés et l'impôt commercial municipal) au taux global de 28,59%. Cependant, les revenus (réalisés ou non) provenant des valeurs mobilières ainsi que les revenus dégagés par la cession, l'apport ou la liquidation de ces actifs ne constituent pas des revenus imposables de la Société.

De plus, les revenus reçus des fonds placés temporairement (c'est-à-dire avant le placement dans des actifs à risque) dans des actifs autres que ceux décrits ci-dessus pour une période ne dépassant pas 12 mois, ne constituent pas des revenus imposables dans le chef de la Société.

L'apport en capital fait à une SICAR au moment de la constitution est soumis à un droit d'apport fixe d'EUR 1.250. La Société est exempte de l'impôt sur la fortune.

Au 31 décembre 2009, la Société n'a pas enregistré de provision pour impôt.

NOTE 12 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

Au 31 décembre 2009, la Société n'a accordé aucune garantie autre que le dépôt en garantie de 4.843.138 titres FLORA ECOPOWER, 247.000 titres GLOBAL ECOPOWER et de la totalité des titres LA PERLA WORLD en contrepartie de l'emprunt d'EUR 5.000.000 décrit à la Note 7.

Dans le cadre de l'avenant au contrat d'acquisition des titres FLORA ECOPOWER en date du 1 décembre 2008, la Société s'était engagée à payer une partie du prix d'acquisition en actions GLOBAL ECOPOWER et en actions propres, l'autre partie ayant été payée en cash. Après une période de « lock-up » de 12 mois, la Société aurait pu être amenée à compenser toute différence négative entre les prix moyens du marché (dans les deux mois précédents l'échéance de la période de 12 mois) et les prix respectifs des titres fixés lors de la transaction. Le groupe conteste (cf page 19) l'intégralité de cette transaction et donc également le fondement de cet engagement hors bilan.

NOTE 13 - EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

La Société a signé au 30 Juin 2010 la prolongation du SPA qui avait été signé le 31 Décembre 2009 avec deux investisseurs hollandais pour la vente de l'intégralité de la participation d'Athanor Sicar dans la société La Perla World. Le futur acquéreur dispose d'un délai supplémentaire (15 Octobre au lieu du 30 Juin) pour payer cette acquisition, sous réserve de la mise en place de garanties hypothécaires en faveur d'Athanor Sicar au plus tard le 10 Août 2010.

La BPERE a donné sa démission de ses fonctions d'administrateur et de banque depositaire d'Athanor Equities Sicar- SCA en date du 20 Juillet 2010 avec effet au 20 Octobre 2010.

En conséquence, la Société va étudier avec la CSSF les modalités de sortie de la Sicar du Marché réglementé luxembourgeois.