

PROSPECTUS

PHOTOSOL SARRAZAC

Société Anonyme au capital de 40 000 €
Siège social : 110 boulevard Sébastopol
75003 Paris
RCS Paris n° 518 310 560



En application des articles L.412-1 et L.621-8 du Code Monétaire et Financier et de son règlement général, notamment de ses articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des Marchés Financiers a apposé le visa n° 10-100 en date du 19 avril 2010 sur le présent Prospectus. Ce Prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du Code Monétaire et Financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires du présent Prospectus sont disponibles sans frais au siège de la **PHOTOSOL SARRAZAC** – 110 boulevard Sébastopol, 75003 Paris (France) - et sur le site internet de la Société (<http://www.photosol-invest.fr/sarrazac>) ainsi que sur le site de l'Autorité des Marchés Financiers (<http://www.amf-France.org>).

RESUME

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les titres qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'Investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des Etats membres de la Communauté Européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction, et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-41 du règlement général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

1. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

La SOCIETE PHOTOSOL SARRAZAC (ci-après la « Société ») est une Société Anonyme inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés du Tribunal de Commerce de Paris sous le numéro 518 310 560. Le siège social de la Société est situé 110 boulevard Sébastopol, 75003 Paris.

La Société est une Société Anonyme à Conseil d'Administration composé de :

Monsieur Robin UCELLI, Président Directeur Général, Monsieur Antoine DUBOS, Madame Bernadette CHAISEMARTIN, Monsieur Mathieu CARTIER, ce dernier étant administrateur indépendant au sens des recommandations AFEP MEDEF.

La Société a été constituée le 20 novembre 2009 pour une durée de quatre vingt dix neuf (99) années.

Le capital social de la Société s'élève à 40.000 € réparti en 400 actions d'une valeur nominale de 100,00 € dont les porteurs sont :

Noms	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote
PHOTOSOL S.A.S.	8 actions	8
PHOTOSOL INVEST ENERGIE 2009 SA	387 actions	387
Monsieur Ivan Bénichou	1 action	1
Monsieur Robin Ucelli	1 action	1
Monsieur Antoine Dubos	1 action	1
Monsieur David Guinard	1 action	1
Monsieur Benoit Farines	1 action	1

La Société présente aujourd'hui un endettement nul, et un solde excédentaire de trésorerie égal à 40.000,00 €.

L'objet de la Société consiste en la conception, la création, la réalisation, la mise en place, l'exploitation et la commercialisation de sites et d'installations techniques ayant pour objet la génération d'énergie photovoltaïque, cela grâce aux souscriptions recueillies, objet de l'augmentation de capital avec offre au public faisant l'objet du présent Prospectus, et permettant aux souscripteurs de bénéficier d'une réduction d'impôt au titre de leur Impôt de Solidarité sur la Fortune.

La Société répond aux conditions définies par l'article 885-V bis du Code Général des Impôts.

Plus spécifiquement, la Société investira dans un projet déjà déterminé, une centrale photovoltaïque au sol, sur le site du Peh Ayat de Sarrazac, d'une puissance de 12MWc, en cours d'autorisation par les administrations. En cas de non obtention desdites autorisations, la Société, se réserve la faculté d'investir dans des projets répondant aux mêmes caractéristiques financières.

La levée des fonds, objet du présent Prospectus, nécessaire pour mener à bonne fin ce projet, s'inscrit dans le cadre des activités des sociétés Photosol Invest Energie 2009 et Photosol S.A.S. qui ont vocation à bénéficier de rémunérations versées par la Société et à participer à son capital dans les conditions ci-après énoncées.

Il est rappelé que la société Photosol Invest Energie 2009 (Société Anonyme, de droit français, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 517 405 510) est une société holding animatrice de sociétés d'exploitation de centrales photovoltaïques (cf. Prospectus visée par l'AMF sous le numéro 09-322 en date du 6 novembre 2009) qui a vocation à prendre des participations dans ce type de société, telle que PHOTOSOL SARRAZAC, et d'en assurer la stratégie économique et industrielle.

Dans le cadre des procédures de validation d'investissement de la société Photosol Invest Energie 2009 (propositions du Comité d'Investissement et vote favorable du Conseil d'Administration à une majorité qualifiée) a été retenue la présentation du dossier de la Société au Comité d'Investissement par la société Photosol S.A.S. (Société par Actions Simplifiée, de droit français, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 507 546 943) dont l'objet est d'effectuer les études techniques et financières ainsi que toute démarche administrative propre à permettre l'exploitation d'une centrale photovoltaïque.

Le caractère animateur de la holding Photosol Invest Energie 2009 lui permet d'attendre que les autorisations du projet soient obtenues avant d'investir dans la Société. Une fois le projet autorisé, Photosol Invest Energie 2009 et Photosol S.A.S. prendront une participation dans la Société par augmentation de capital.

Pour permettre aux différents investisseurs (souscripteurs de BSA, Photosol SAS et Photosol Invest Energie 2009) d'entrer au capital de la Société à la valeur nominale des actions, majorée d'une prime d'émission de 5% en cas de placement, il a été décidé de mettre en place le mécanisme suivant :

- une prime d'émission de 5 euros par action aux fins de couvrir uniquement les frais de placement et de constitution. Ainsi, les Investisseurs ne supportent pas le coût et le risque élevé des études de faisabilité et des procédures administratives nécessaires à l'exploitation et portés par Photosol SAS jusqu'à l'obtention des autorisations ;
- rémunération de développement pour Photosol S.A.S. liée à l'obtention des autorisations,
- transformation de cette rémunération, éventuellement minorée de 0,1€/wc qui demeurera versé en espèces, en actions de la Société sous forme d'une augmentation de capital par compensation avec la créance représentative de ladite rémunération, de telle sorte que ce montant de l'augmentation de capital par compensation des créances de Photosol S.A.S. sera déterminé par les coûts effectivement supportés.
- PHOTOSOL INVEST ENERGIE 2009 entrera au capital de la société par une augmentation de capital en numéraire au même prix que Photosol S.A.S, à savoir la valeur nominale des actions ; il est précisé qu'il n'y aura pas lieu d'appliquer une prime d'émission de 5% car il n'y aura pas de frais de placement.

A l'issue de ces opérations, le capital de la Société devrait être réparti comme suit :

Investisseurs :	16,66%,
Photosol S.A.S. :	33,33%,
Photosol Invest Energie 2009 et autres investisseurs :	50,00%.

Les contrats et flux financiers entre, d'une part, la Société et sa holding animatrice, et, d'autre part, entre la Société et la société développeur du projet, seront articulés autour des dispositions suivantes, les rémunérations énoncées ci-après étant conformes aux normes communément admises sur le marché des énergies renouvelables :

○ Contrats conclus entre la Société et Photosol Invest Energie 2009 :

- Dans le cadre de sa fonction de holding animatrice, Photosol Invest Energie 2009 assurera, à l'égard de la Société, une mission de détermination de la stratégie commune à l'ensemble des filiales.
Elle sera rémunérée à ce titre par des commissions de gestion versées trimestriellement et égales à 2% du chiffre d'affaires des trois derniers mois de la Société pour les projets au sol.
- Photosol Invest Energie 2009 assure également des prestations juridiques, comptables et bancaires au bénéfice de la Société et sera rémunérée à ce titre chaque année à concurrence de 1%, versés semestriellement, du montant des souscriptions.

Les fonctions juridique, financière et bancaire étant ainsi externalisées, la Société rémunère Photosol Invest Energie 2009 à cet effet moyennant cette rémunération forfaitaire.

○ Contrats conclus entre la Société et Photosol S.A.S. :

- La Société versera à Photosol S.A.S. en sa qualité de développeur du projet exploité une rémunération égale à 0,6€/wc – max. (coût clé en main lié aux autorisations – 2,85€/wc); 0) ; comme il vient de l'être précisé, la créance constitutive de cette rémunération fera l'objet d'une augmentation de capital de la Société par compensation de créances, dès que les autorisations administratives auront été obtenues. Il sera effet proposé de transformer l'intégralité de cette rémunération, éventuellement minorée de 0,1€/wc, qui continuera à être versé en espèces, en capital.

2. INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION

L'objet de l'opération est de permettre à la Société de disposer des fonds nécessaires pour investir dans les projets photovoltaïques entrant dans son objet social, en particulier sur le site du Puech Ayat de Sarrazac, étant précisé que la Société ne portera qu'une seule centrale photovoltaïque.

Pour permettre de disposer de ces fonds, la Société va procéder à une augmentation de capital différée sous forme d'une émission de 23 809 BSA dont l'exercice emportera souscription à 23 809 actions de la Société au prix de 100,00 € de valeur nominale, assorti d'une prime d'émission de 5,00 € (destinée exclusivement à couvrir les frais nécessités par la présente offre au public : placement, commissaires aux comptes, conseils), permettant à la Société de disposer d'une somme globale de 2 499 945 €.

Il est précisé qu'à défaut d'avoir recueilli 200.000 € de souscription, la Société renoncera à l'opération et restituera au plus tard le 5 juin 2010 les chèques conservés par le Séquestre, comme mentionné ci-après.

Pour mener à bonne fin le projet, la société holding souscrira à une augmentation de capital à la même valeur nominale que l'augmentation de capital objet du présent Prospectus de telle sorte qu'elle a vocation à détenir 30% du capital de la Société.

La souscription à cette augmentation de capital s'adresse exclusivement à des contribuables fiscalement domiciliés en France et assujettis à l'Impôt de Solidarité sur la Fortune. En effet, ceux-ci bénéficient au titre de leur investissement au capital de la Société des dispositions de l'article 885-V bis du Code Général des Impôts, qui leur permettent d'imputer sur leur impôt au maximum 75% des versements effectués, dans la limite de 66.666 €, et pour autant que les titres soient détenus pendant une durée de cinq années pleines suivant celle de la souscription.

Ainsi, la Société a émis, le 8 avril 2010, 23 809 bons de souscription d'actions (BSA) dont les caractéristiques principales sont les suivantes :

- Les bons de souscription d'actions sont émis et souscrits gratuitement, l'ouverture de la période de souscription étant subordonnée à l'obtention du visa par l'AMF du Prospectus d'information, étant précisé que chaque souscription doit porter au minimum sur 10 BSA.

La période de souscription des BSA s'achèvera le 3 juin 2010 à 18 heures.

- Les intentions d'exercice des bons de souscription d'actions sont soumises à l'agrément du Conseil d'Administration de la Société, permettant de s'assurer que l'Investisseur est effectivement assujéti à l'Impôt de Solidarité sur la Fortune et que la Société a capacité d'investir dans le projet photovoltaïque. Le Conseil d'Administration donnera la priorité aux Investisseurs selon l'ordre d'arrivée des demandes de souscription des BSA au siège de la Société.
- A l'issue de la période de souscription, un Conseil d'Administration, tenu le 4 juin 2010, constatera le nombre de BSA souscrits et le nombre d'intentions d'exercice des BSA emportant souscription des actions constitutives de l'augmentation de capital.

Si la valorisation du nombre d'intentions d'exercice est inférieure à 200.000 €, le Conseil d'Administration déclarera la renonciation de la Société à poursuivre l'opération.

Si la valorisation du nombre d'intentions d'exercice des BSA est égale ou supérieure à 200.000 €, le Conseil d'Administration, en application des critères ci-dessus définis, agréera les intentions d'exercice des BSA, et s'ouvrira alors une période de rétractation de deux jours de bourse (4 au 7 juin 2010) autorisant les souscripteurs de BSA à renoncer à leur intention d'exercice. Les BSA souscrits mais non exercés le 7 juin 2010 seront caducs à compter de cette date.

Les souscripteurs seront avisés de l'agrément ou du refus d'agrément par courriel adressé à l'adresse email figurant sur le bulletin de souscription.

- A l'issue de cette période de rétractation, un Conseil d'Administration, tenu le 8 juin 2010, constatera si l'exercice effectif (à défaut de rétractation) des BSA emporte souscription à l'augmentation de capital pour un montant supérieur ou inférieur à 200.000 €; si l'exercice effectif des BSA représente une contrevaletur inférieure à 200.000 €, la Société renoncera à l'opération.
- Si l'exercice effectif des BSA représente une contrevaletur égale ou supérieure à 200.000 €, l'exercice de chaque bon de souscription d'actions permettra de souscrire à une action de la Société au prix de 100,00 € assorti d'une prime d'émission égale à 5,00 €. En conséquence, l'Investisseur bénéficiera d'une réduction de l'ISF égale à 75% du montant de l'investissement, en ce inclus la prime d'émission (75% de 105 € représentant la quote-part éligible à la réduction ISF).

Profil des investissements :

A la date du présent Prospectus, la Société dispose d'un projet de centrale photovoltaïque au sol, sur un site de 23 hectares, sur un terrain appartenant à 4 propriétaires privés de la commune de Sarrazac (Lot) pour une puissance de 12MWc. Ce projet est en cours d'autorisation par les services de l'Etat. Toutefois, en cas de non obtention des autorisations sur ce projet, la Société se réserve la faculté d'investir dans d'autres cibles, proposées par Photosol S.A.S. et validées par Photosol Invest Energie 2009, et respectant les caractéristiques mentionnées au paragraphe 5.1.2.3.

Conditions de sortie:

A l'issue du délai légal de conservation des participations (5 ans), les Actions des Investisseurs pourraient faire l'objet d'une acquisition par Photosol S.A.S. en application d'une option d'achat qui lui aura été consentie par chacun des souscripteurs et dont la réalisation s'effectuera à un prix fixé selon une formule autorisant à considérer que le prix devrait osciller entre 110% et 115% du montant de la souscription.

A défaut de levée de l'Option d'achat visée ci-dessus, Photosol Invest Energie 2009, holding animatrice, et Photosol S.A.S. s'engagent à faire leurs meilleurs efforts aux fins de faire acquérir par un tiers acquéreur entre le 1^{er} juillet 2016 et le 31 décembre 2017 tout ou partie des Actions des Investisseurs au prix de marché.

A défaut de cession réalisée au plus tard le 1^{er} janvier 2018, Photosol S.A.S. s'engage irrévocablement à proposer à tout tiers acquéreur la totalité de ses Actions détenues dans la Société, et à obliger le tiers acquéreur à acquérir au même prix la totalité des Actions des Investisseurs.

Les Investisseurs risquent donc, dans le cas où aucune des ces procédures ne pourrait être menée à bonne fin, de ne pas pouvoir céder leurs actions: il existe donc un risque d'illiquidité dans la mesure où aucune sortie de l'investissement n'est garantie.

Les décisions de désinvestissement seront arrêtées par le Conseil d'Administration à la majorité qualifiée des trois quarts, au nombre desquels devront figurer la totalité des membres indépendants du Conseil d'Administration.

Rien ne garantit la rentabilité de l'investissement au capital de la Société, ni même la récupération de tout ou partie de la mise de fonds initiale. Les Investisseurs sont invités à prendre attentivement en considération les facteurs de risques tels que décrits avant de prendre leur décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet négatif sur les activités, la situation, les résultats financiers de la Société ou ses objectifs.

3. RESUME DES PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES

Les principaux facteurs de risques sont les suivants :

L'activité de la Société est soumise aux risques inhérents à l'activité de capital investissement, notamment aux risques d'illiquidité et d'insolvabilité d'une ou plusieurs participations réalisées ; à ces risques, il convient de préciser les risques propres à l'énergie photovoltaïque :

- coût du développement,
- délai d'obtention des autorisations administratives,
- risque lié à l'approvisionnement en modules photovoltaïques et à leur qualité,
- risque lié à la remise en cause du tarif d'achat de l'électricité.

Il ne peut être donné aucune garantie contre les pertes résultant d'un investissement réalisé par la Société, et rien ne garantit la récupération par l'Investisseur de sa mise de fonds initiale.

Ainsi :

- Un risque d'illiquidité pèse sur l'investissement, dans la mesure où l'option d'achat dont est bénéficiaire la société Photosol S.A.S., constitue une faculté discrétionnaire qui pourra être exercée partiellement ou ne pas être exercée.
- A ce risque d'illiquidité s'ajoute des risques inhérents à la nature de l'investissement dans le domaine de l'énergie photovoltaïque, notamment le risque né d'une mauvaise

appréciation des conditions économiques et techniques d'exploitation de l'électricité produite par les centrales photovoltaïques.

- La Société revêtant le statut de PME toutes les souscriptions recueillies devraient bénéficier de l'avantage fiscal au titre de l'exercice 2010, sauf dispositions législatives qui pourraient intervenir, notamment au titre de la loi de finances pour 2011 votées postérieurement à la publication du présent Prospectus.

4. DILUTION ET REPARTITION DU CAPITAL

Dans l'hypothèse où le montant de l'augmentation de capital égal à 2 499 945 € serait souscrit, l'actionnariat actuel de la Société ne représentera plus que 0,02% du capital et des droits de vote. Les capitaux propres de la Société s'élèveraient alors à 2.539.945 €.

Ainsi qu'il l'a été précisé, les sociétés Photosol Invest Energie 2009 et Photosol S.A.S. pourront souscrire à des augmentations de capital ultérieures aux mêmes conditions financières, et en particulier à la même valeur nominale. L'augmentation de capital au profit de Photosol S.A.S. se fera par compensation de créances comme indiqué précédemment.

5. MODALITES PRATIQUES

La commercialisation des BSA dont l'exercice emporte souscription à l'augmentation de capital, de la société PHOTOSOL SARRAZAC est assurée selon le schéma de principe suivant : il a été conclu une convention de placement avec un établissement habilité à exercer ce service d'investissement (Financière d'Uzès, 10 rue d'Uzès, 75002 PARIS).

La Société versera au placeur une commission fixée à 4,5% du montant de la souscription, alimentée par la prime d'émission (5% de la souscription) ainsi qu'une commission annuelle égale à 1% de la souscription durant 5 ans.

Cette commission récurrente a pour objet de rémunérer le placeur du travail qu'il accomplira pour informer, au moyen des informations qui seront communiquées par la Société, les clients de la valorisation de leur investissement et leur fournira des indications sur les perspectives à venir. En particulier, cela vise à rémunérer la mise à disposition d'un service informatique de gestion de titres non cotés : la Société peut ainsi envoyer au placeur toutes les informations qu'elle juge utile pour le souscripteur (procès verbaux d'assemblées, attestations fiscales, rapport de contrôle de gestion...) et auxquelles le souscripteur peut accéder directement par Internet.

Le solde de la fraction de 5% de la prime d'émission sert à couvrir l'ensemble des autres frais supportés par la Société:

- l'émission par les contrôleurs légaux des différents rapports mentionnés dans le Prospectus ;
- la mise en place d'une convention avec le cabinet d'expertise comptable, chargé de la tenue du registre des titres de la Société ;
- frais juridiques liés à l'élaboration et à la mise en place de l'opération ;
- frais liés aux investissements (due diligence, audit...) ;
- financement les premières années des frais d'assistance et de suivi du portefeuille ;

Spécifiquement, l'Investisseur doit souscrire au minimum 10 BSA au plus tard le 3 juin 2010, les BSA n'étant exerçables qu'au terme suspensif de la fin de période de rétractation de 2 jours de bourse consécutifs à l'agrément du Conseil d'Administration, soit le 7 juin 2010.

Compte tenu des règles régissant l'avantage fiscal, il est déconseillé de souscrire au delà de 634 BSA.

Le souscripteur fait parvenir son dossier (comportant un chèque équivalent au montant de son investissement (assorti de la prime d'émission), le bulletin de souscription aux BSA incluant le

justificatif d'imposition à l'ISF, son intention d'exercice des BSA souscrits, un récépissé du Prospectus, un justificatif de domicile, ainsi qu'une copie de pièce d'identité) à l'établissement placeur, lequel l'adressera à Claude MERKIN, avocat domicilié au 6, rue de Lisbonne, 75008 Paris (le "Séquestre") avec lequel la Société aura passé une convention de séquestre.

Le Séquestre place sous séquestre le chèque et adresse au siège social de la Société la photocopie du chèque accompagnée de l'intention d'exercice des BSA souscrits, du récépissé du Prospectus, du justificatif de domicile, ainsi que de la copie de la pièce d'identité de l'Investisseur.

A l'issue de la période de souscription des BSA, le Conseil d'Administration agréé ou non les souscripteurs de BSA ayant manifesté leur intention de les exercer, et avisent ces derniers par courriel.

Si l'offre des BSA est insuffisante pour satisfaire la demande, il sera fait application de la règle « premier arrivé, premier servi » selon l'ordre d'arrivée des bulletins de souscriptions au siège social. L'Investisseur dispose d'un délai de 2 jours de bourse (4 au 7 juin 2010) pour se rétracter en adressant au séquestre et à la Société un courriel par lequel il déclare ne pas vouloir exercer les bons de souscription d'action qu'il détient.

A défaut de réception d'une décision de rétractation et après constatation par le Conseil d'Administration que l'exercice correspond à une augmentation de capital égale ou supérieure à 200.000 €, le séquestre adresse les chèques au siège social de la Société, qui les encaisse.

La Société adresse à l'Investisseur, avant le 15 juin 2010, le certificat fiscal qu'il devra joindre à sa déclaration d'Impôt de Solidarité sur la Fortune afin de bénéficier des dispositions de l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts.

Au plus tard le 8 juin 2010, le Séquestre retourne à ceux des Investisseurs non agréés par le Conseil d'Administration ou ayant usé de leur faculté de rétractation, les chèques reçus.

La Société publiera les résultats de l'offre sur son site internet (<http://www.photosol-invest.fr/sarrazac>) le 8 juin 2010 au plus tard ainsi que les dispositions arrêtées par les Conseils d'Administration des 4 et 8 juin 2010.

6. TABLEAU DES FRAIS

INFORMATION D'ORDRE ECONOMIQUE

1 - Régime fiscal applicable et taux de déductibilité fiscal assuré (en précisant si ce pourcentage est calculé avant prise en compte des frais) :

Réduction d'Impôt de Solidarité sur la Fortune égale à 75% du montant de la souscription et de la prime d'émission y attachée, soit $75\% \times 105\text{€}$

2 - Montant minimum levé :

Présentation du seuil minimal en dessous duquel le projet n'est pas viable (et sera donc abandonné) : 200.000 €.

3 - Frais et commission à la charge de la Société:

a) droits d'entrée et de sortie : néant

Typologie des frais	Assiette	Taux barème
Commission de placement :	Montant des souscriptions	4,5% prélevés sur le montant de la prime souscription

Commission de performance : (par exemple au travers d'actions de préférence)	néant	néant
---	-------	-------

b) Frais de fonctionnement et de gestion :

Frais récurrents de gestion et de fonctionnement maximum (sur une base annuelle)	néant	néant
Frais de constitution de la société		Montant prélevé à concurrence de 0,5% sur la prime d'émission
Frais non récurrents de fonctionnements liés à l'acquisition, au suivi et à la cession des participations	néant	néant
Gestion de titres non cotés	Montant des souscriptions	1% par an pendant 5 ans
Autres (dividendes prioritaires, par exemple)	néant	néant

4 - **Frais et commissions perçus auprès de la Société par la société PHOTOSOL S.A.S. et la société PHOTOSOL INVEST ENERGIE 2009 :**

Typologie des frais	Assiette	Taux barème
<i>a) au profit de PHOTOSOL S.A.S.</i>		
Frais de développement maximum (perçus une seule fois lors de l'installation)	Puissance de la centrale électrique installée	Maximum perçu en espèces : 0,1€/wc, soit environ 100k€ pour 1MWc nécessitant un financement total d'environ 2,5 à 3 millions d'euros Maximum perçu en capital par compensation de créances : 0,6€/wc – max (0 ;(coût clé en main lié aux autorisations – 3,00€/wc)) minoré des frais de développement ci dessus perçus en espèces
Frais de constitution de la société	néant	Néant
Frais non récurrents de fonctionnements liés à l'acquisition, au suivi et à la cession des participations	Non applicable à une société opérationnelle	néant
Autre (dividendes prioritaires par exemple)	néant	néant
<i>b) au profit de PHOTOSOL INVEST ENERGIE 2009</i>		

Frais récurrents de gestion	Chiffre d'affaires trimestriel.	2% du CA des trois derniers mois, soit environ 7k€ / an pour 1MWe nécessitant un financement total d'environ 2,5 à 3 millions d'euros
Frais récurrents de fonctionnement maximum (sur une base annuelle)	Montant des souscriptions	1% versés semestriellement de l'investissement
Frais de constitution de la société	néant	néant
Frais non récurrents de fonctionnements liés à l'acquisition, au suivi et à la cession des participations	Non applicable à une société opérationnelle	néant
Autres (dividendes prioritaires, par exemple)	néant	néant

5 - Politique de prélèvement retenue en fin de vie (période de pré-liquidation et de liquidation) en précisant la forme de la commission de partage des produits de cession de participation (boni de liquidation, parts de *carried interests*...) : néant

7. CALENDRIER

- Date de visa de l'Autorité des Marchés Financiers : 19 avril 2010
- Mise à disposition gratuite du Prospectus : (siège social, site internet de la Société, établissements en charge du placement) : 20 avril 2010
- Ouverture des souscriptions : 20 avril 2010
- Clôture des souscriptions : 3 juin 2010
- Conseil d'administration constatant le montant des souscriptions : 4 juin 2010
- Emission des certificats d'inscription en compte : 15 juin 2010

La date de fin de souscription des BSA pourra être avancée, ou reportée, sous réserve que la Société reste en mesure de s'assurer que l'opération aura atteint le seuil minimum de viabilité le 4 juin 2010, par voie de communiqué mis en ligne sur le site internet de la Société et soumis à l'appréciation de l'AMF, sous réserve que cette modification ne soit pas substantielle.

PREAMBULE

Dans le présent Prospectus, l'expression :

SOCIETE PHOTOSOL SARRAZAC (la « Société ») désigne la société anonyme dont l'augmentation de capital, objet du présent Prospectus, s'inscrit dans le cadre d'une offre au public, et qui a pour objet la l'exploitation de l'électricité photovoltaïque, et en particulier sur le site de Sarrazac.

Photosol S.A.S. désigne la société qui a développé le projet.

Photosol Invest Energie 2009 désigne la holding animatrice qui définit la stratégie et assure les prestations juridiques, comptables, bancaires... de la Société.

SEPV désigne des Sociétés d'Exploitation de l'électricité PhotoVoltaire telles que la Société.

Investissement (valeur d') désigne le montant de capitaux propres investis dans des projets, par opposition au Financement qui désigné le coût total du projet.

Financement (valeur d') désigne le coût total du projet.

ISF : Impôt de Solidarité sur la Fortune

Sommaire

RESUME	2
PREAMBULE	11
I. ANNEXE I DU REGLEMENT EUROPEEN N° 809/2004	14
1 PERSONNES RESPONSABLES	14
2 CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES	15
3 INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES	15
4 INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR	16
5 APERÇU DES ACTIVITES	24
6 FACTEURS DE RISQUES	45
7 ORGANIGRAMME	55
8 PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS	56
9 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT	56
10 TRESORERIE ET CAPITAUX	58
11 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	59
12 INFORMATION SUR LES TENDANCES	59
13 PREVISION OU ESTIMATION DU BENEFICE	59
14 ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DIRECTION GENERALE	59
15 REMUNERATIONS ET AVANTAGES	70
16 SALARIES	71
17 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	71
18 OPERATIONS AVEC DES APPARENTES : PREMIERES PARTICIPATIONS	72
19 INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE LA SOCIETE	73
20 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	77
21 CONTRATS IMPORTANTS	86
22 INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERET	86

23 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	92
24 INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	92
II. ANNEXE XII DU REGLEMENT EUROPEEN N° 809/2004	93
25 NOTE RELATIVE AUX VALEURS MOBILIERES (BSA)	93
III. ANNEXE XIV DU REGLEMENT EUROPEEN N° 809/2004	102
26 NOTE RELATIVE AUX ACTIONS EMISES	102
IV. ANNEXE AU PROSPECTUS	105
27 RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR L'EMISSION DES BSA INVESTISSEURS	105
28 TABLEAU DE CONCORDANCE	106

I. ANNEXE I DU REGLEMENT EUROPEEN N° 809/2004

1 PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Personnes responsables des informations contenues dans le Prospectus

Monsieur Robin UCELLI, Président Directeur Général de la Société.

1.2 Attestation de la personne responsable des informations contenues dans le Prospectus

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

J'ai obtenu du contrôleur légal des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle il indique avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent Prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Prospectus.»

Fait à Paris, le 19 avril 2010

Robin UCELLI, Président Directeur Général de la Société.

1.3 Attestation d'un prestataire de services d'investissement (PSI) chargé du placement

ATTESTATION DU PRESTATAIRE DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

La Financière d'Uzes confirme avoir effectué en vue de l'Offre publique de bons de souscriptions d'actions de la société PHOTOSOL SARRAZAC, les diligences professionnelles d'usage.

Ces diligences ont notamment pris la forme de la vérification des documents produits par la société PHOTOSOL SARRAZAC ainsi que des entretiens avec des membres de la direction et du personnel de la société PHOTOSOL SARRAZAC, conformément au code professionnel élaboré conjointement par la Fédération Bancaire Française et l'Association Française Entreprises d'Investissement.

La Financière d'Uzes atteste, conformément à l'article 212-16 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, que les diligences ainsi accomplies n'ont révélé dans le contenu du prospectus 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 la société PHOTOSOL SARRAZAC à La Financière d'Uzes, ce dernier les ayant présumés exhaustifs, véridiques et sincères.

Cette attestation ne constitue pas une recommandation de La Financière d'Uzes de souscrire des bons de souscriptions d'actions de la société PHOTOSOL SARRAZAC, ni ne saurait se substituer aux autres attestations ou documents délivrés par la société PHOTOSOL SARRAZAC et/ou ses Commissaires aux Comptes.

Fait à Paris le 19 avril 2010 Dominique GOIRAND Financière d'Uzes

2 CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

Commissaire aux comptes titulaire

Société CONSEILS ASSOCIES SA,
Représentée par Monsieur Bertrand DE MONTS,
Situé au 50 avenue de Wagram - 75017 Paris.

- Date de début du premier mandat : 20 novembre 2009
- Durée du mandat en cours : six exercices à compter du 20 novembre 2009
- Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Commissaire aux comptes suppléant

Monsieur Paul GROSJEAN, Commissaire aux Comptes,
Situé au 50, avenue de Wagram - 75017 Paris.

- Date de début du premier mandat : 20 novembre 2009
- Durée du mandat en cours : six exercices à compter du 20 novembre 2009
- Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

3 INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

La Société ayant été créée le 20 novembre 2009, elle ne dispose pas de comptes historiques.

A la date de rédaction du Prospectus, la situation financière de la Société n'a pas évolué de manière significative depuis le 20 novembre 2009. Le bilan d'ouverture en date du 8 mars 2010 présenté ici ne reflète pas la situation financière, le patrimoine ou les résultats de la Société tels qu'ils seront.

Extrait du bilan d'ouverture de la société (normes françaises)

ACTIF au 8 mars 2010		PASSIF au 8 mars 2010	
Immobilisations incorporelles (frais d'établissement)	15.000 €	Capital social	40.000 €
Immobilisations corporelles	0	Prime d'émission	0
Immobilisations financières	0		
ACTIF IMMOBILISE	15.000 €	CAPITAUX PROPRES	40.000 €
Autres créances (TVA à récupérer)	0 €		
Disponibilités	40.000 €	Fournisseurs	15.000 €
ACTIF CIRCULANT	40.000 €	PASSIF CIRCULANT	0.0 €
TOTAL ACTIF	55.000 €	TOTAL PASSIF	55.000 €

4 INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

4.1 Histoire et évolution de la société

4.1.1 Dénomination sociale et nom commercial de la société

La dénomination sociale de la société est « PHOTOSOL SARRAZAC ».

Le nom commercial de la Société est « PHOTOSOL INVEST ISF 2010 SARRAZAC ».

4.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement de la société

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 518 310 560.

4.1.3 Date de constitution et durée

La Société a été constituée le 20 novembre 2009, pour une durée de 99 ans, sauf dissolution anticipée ou prorogation. La dissolution entérine simplement l'extinction d'une société ayant rempli son objet social.

A l'issue du délai légal de conservation des participations (5 ans), les Actions des Investisseurs pourraient faire l'objet d'une acquisition par Photosol S.A.S. en application d'une option d'achat qui lui aura été consentie par chacun des souscripteurs et dont la réalisation s'effectuera à un prix fixé selon une formule autorisant à considérer que le prix devrait osciller entre 110% et 115% du montant de la souscription.

A défaut de levée de l'Option d'achat visée ci-dessus, Photosol Invest Energie 2009, holding animatrice, et Photosol S.A.S. s'engagent à faire leurs meilleurs efforts aux fins de faire acquérir par un tiers acquéreur entre le 1^{er} juillet 2016 et le 31 décembre 2017 tout ou partie des Actions des Investisseurs au prix de marché.

A défaut de cession réalisée au plus tard le 1^{er} janvier 2018, Photosol S.A.S. s'engage irrévocablement à proposer à tout tiers acquéreur la totalité de ses Actions détenues dans la Société, et à obliger le tiers acquéreur à acquérir au même prix la totalité des Actions des Investisseurs.

Les Investisseurs risquent donc, dans le cas où aucune des ces procédures ne pourrait être menée à bonne fin, de ne pas pouvoir céder leurs actions : il existe donc un risque d'illiquidité dans la mesure où aucune sortie de l'investissement n'est garantie.

4.1.4 Siège social de la Société, forme juridique et législation régissant ses activités

L'adresse du siège social de la Société est la suivante : 110 Boulevard Sébastopol, 75003 Paris (France).

La Société est une société anonyme régie par les dispositions de l'article L. 225-1 et suivants du Code de commerce.

Elle peut émettre toutes valeurs mobilières définies à l'article L. 211-2 du Code monétaire et financier, donnant accès au capital ou à l'attribution de titres de créances, dans les conditions prévues par la loi et ses statuts.

4.1.5 Événements importants dans le développement de l'activité de la Société : le capital social

Lors de la constitution de la Société sous sa forme de S.A.S., il a été apporté des apports en numéraire pour un montant de 100,00 euros.

En suite de l'augmentation de capital en date du 8 mars 2010 décidée par l'Assemblée générale de la Société sous sa forme de S.A.S., il a été fait des apports en numéraire pour un montant total de 39.900,00 €.

Par Assemblée générale de la Société sous sa forme de S.A.S. en date du 8 mars 2010, il a été décidé d'élever la valeur nominale de chaque action de 0,10 € à 100,00 €.

Par Assemblée générale de la Société en date du 15 mars 2010, il a été décidé de transformer la Société en Société Anonyme.

Les Investisseurs sont des personnes physiques et morales et ont souscrit au capital de la Société qui a été entièrement libéré.

4.2 Investissements

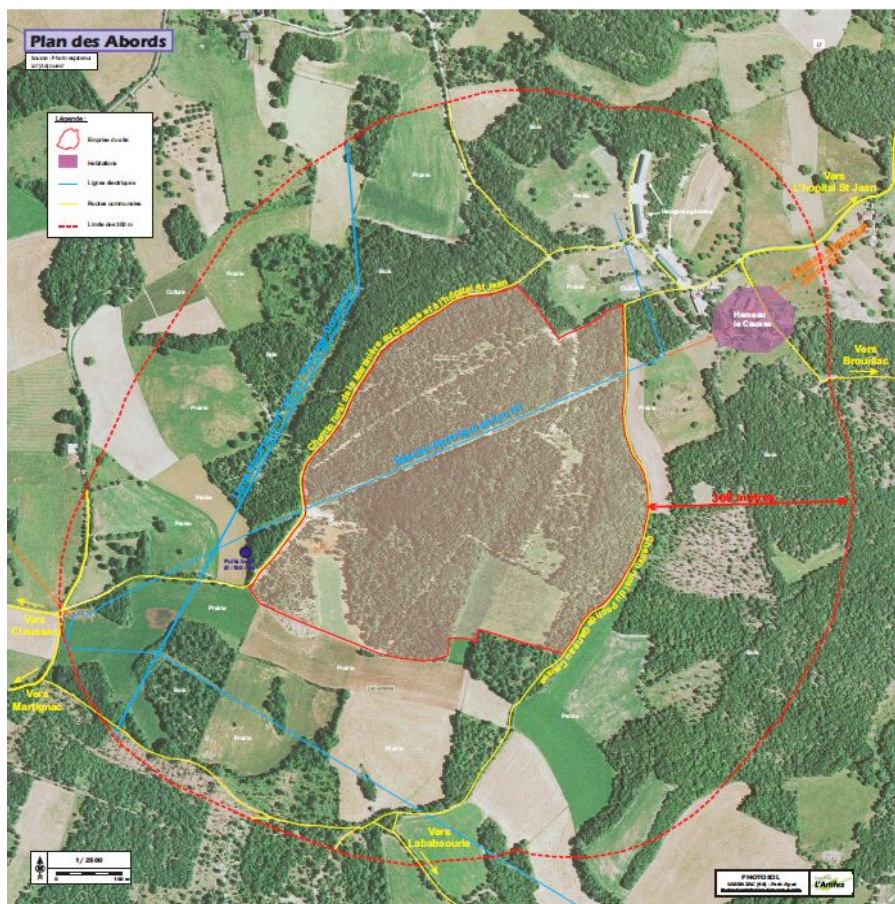
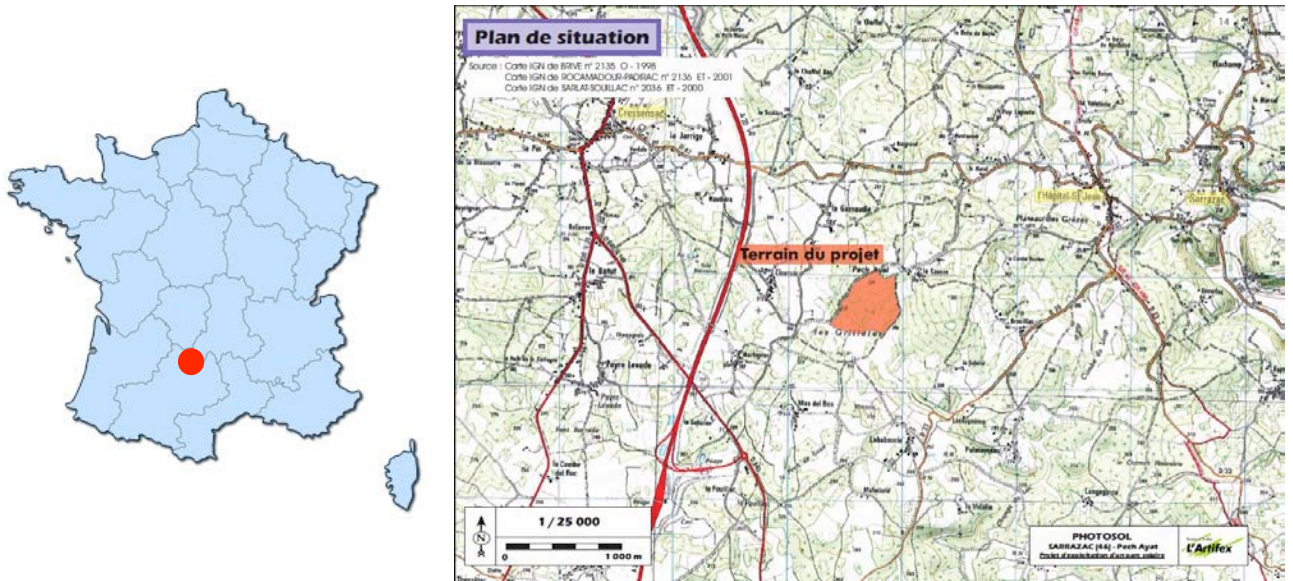
4.2.1 Principaux investissements réalisés au cours des trois derniers exercices

La Société a été créée le 20 novembre 2009 et n'a réalisé, à la date d'enregistrement du présent Prospectus, aucun investissement.

4.2.2 Principaux investissements en cours

A la date du présent document, la Société met en oeuvre, dans le cadre normal de son activité, une opportunité d'investissement dans une centrale photovoltaïque au sol sur la commune de Sarrazac dans le Lot (46), les autorisations administratives devant intervenir au début du second semestre 2010.

Situation et description du projet



Ce projet porte sur l'installation d'une centrale photovoltaïque d'environ 12MwC située sur une zone composée en partie de bois et de prairies exposée plein Sud au « Pech Ayat », au cœur d'un environnement constitué de prairies, champs et forêts de chênes, courant dans le département.

Ce Pech est à l'écart des zones d'habitation (plusieurs kilomètres des bourgs de Cressensac et Sarrazac) et sera masqué grâce aux bordures boisées conservées.



Montage juridique et propriété foncière

Les terrains appartiennent à 4 familles sur la commune de Sarrazac : les familles Barre, Boustie, Oubreyrie, et Sourzat.

Ces propriétaires, ne souhaitant pas supporter de contraintes opérationnelles ou financières liées à la réalisation d'un projet photovoltaïque, ont choisi de faire appel à Photosol SAS, une société spécialisée dans le développement de projets photovoltaïque et à la Société, spécialisée dans l'exploitation de ces projets.

En effet, Photosol SAS et la Société offrent une prestation clé en main incluant, entre autres, le développement, le financement, l'installation et l'exploitation de centrales photovoltaïques : le propriétaire du terrain et la Collectivité ne financent aucun investissement et n'ont aucun souci opérationnel avec l'installation et l'exploitation des modules. Une fois mise en place, la centrale photovoltaïque génère de l'électricité revendue à EDF. En contrepartie, le propriétaire bénéficie d'un loyer significatif et la collectivité d'une taxe professionnelle (ou tout autre taxe qui lui serait substituée dans le cadre de la réforme actuellement menée par le Gouvernement).

La Société et les propriétaires rentreront dans un bail emphytéotique d'une durée de 20 ans à l'entrée en exploitation de la centrale photovoltaïque, pour un loyer de 2000€ par hectare et par an, indexé. Ce bail précise, entre autres, que l'entretien, la maintenance et la réhabilitation du site en fin de bail sont à la charge de la Société.

La Société a créé son établissement secondaire sur la commune de Sarrazac et sera financée par les Investisseurs et les départements énergie renouvelable de grandes banques françaises (Crédit Agricole, BNP...).

Eléments techniques et financiers – puissance envisagée

Un choix entre 2 technologies s'offre aujourd'hui à la Société: une technologie poly-cristalline plus performante mais plus onéreuse, et une technologie amorphe, aux rendements très compétitifs en zone à ensoleillement diffus. Le choix s'oriente très fortement vers la technologie poly-cristalline afin d'optimiser la conservation des espaces boisés en concentrant l'espace productif.

Du choix de cette technologie dépendront la puissance développée et l'investissement :

Technologie amorphe : 8MWc pour 20M€ d'investissement,

Technologie poly-cristalline : 12MWc pour 36M€ d'investissement

Quelle que soit la technologie retenue finalement, les surfaces exploitées ne seront volontairement pas optimales (il serait possible de produire au moins 20% de plus) afin de conserver des espaces boisés (bordure des chemins...) et d'intégrer au mieux la centrale dans son environnement.

En termes de fixation au sol, il s'agit de tenir compte de la nature du Causse (argile en surface, calcaires fissurés) : une solution à base de pieux battus est aujourd'hui envisageable, et une étude géotechnique en cours déterminera la proportion de pieux sur le terrain. En revanche, sur certaines zones du site, la solution à base de pieux battus n'est pas pressentie. Un système de plot béton posé à même le sol est alors envisagé : peu visible et sans impact polluant, il rend la réhabilitation du site aisée.



Impact socio-économique – intérêts locaux du projet

Les propriétaires sont soucieux de valoriser un patrimoine familial sans réelle valeur afin de recevoir un complément financier à leur retraite (familles Boustie et Sourzat), à leur activité agricole (élevage de poulets Label Rouge pour de la famille Oubreylie), ou d'offrir à leurs enfants un financement pour leurs études et leur installation (création d'une société de paysagistes, famille Barre). La rémunération prévue s'élève à 2000€ par hectare et par an.

Plus généralement, ce projet, qui permettra donc de valoriser et dynamiser une nouvelle zone économique, tout en véhiculant une image à la fois hautement technologique et écologique, est aujourd'hui un outil de développement de zones rurales. Il doit être prévu et planifié au niveau local : actuellement en phase d'études économiques, techniques et environnementales, cette installation a reçu le soutien de Monsieur le Maire de Sarrazac, Habib Fenni, et de son Conseil Municipal. Dans ce contexte, le PLU de la Municipalité de Sarrazac, en cours de réalisation, intégrera sur le Pech Ayat une zone photovoltaïque.

Le projet de Sarrazac, l'un des premiers projets du Lot, s'inscrit dans la logique de dynamisme économique du nord du Lot : l'aéroport de Brive Souillac prévu pour 2010, le parc d'activité du Haut Quercy à proximité de Cressensac (150 hectares de business park, plateforme logistique...) pour 2012 sont les deux exemples les plus frappants de ce développement économique.

Les projets photovoltaïques, pour les quelques emplois directs créés (1 à 2 emplois de surveillance, gardiennage...), et surtout grâce aux nombreux emplois indirects (chantiers, livraison, soit environ 40 personnes pendant 6 mois) vont contribuer à l'expansion de la zone ; les premiers projets, dont celui

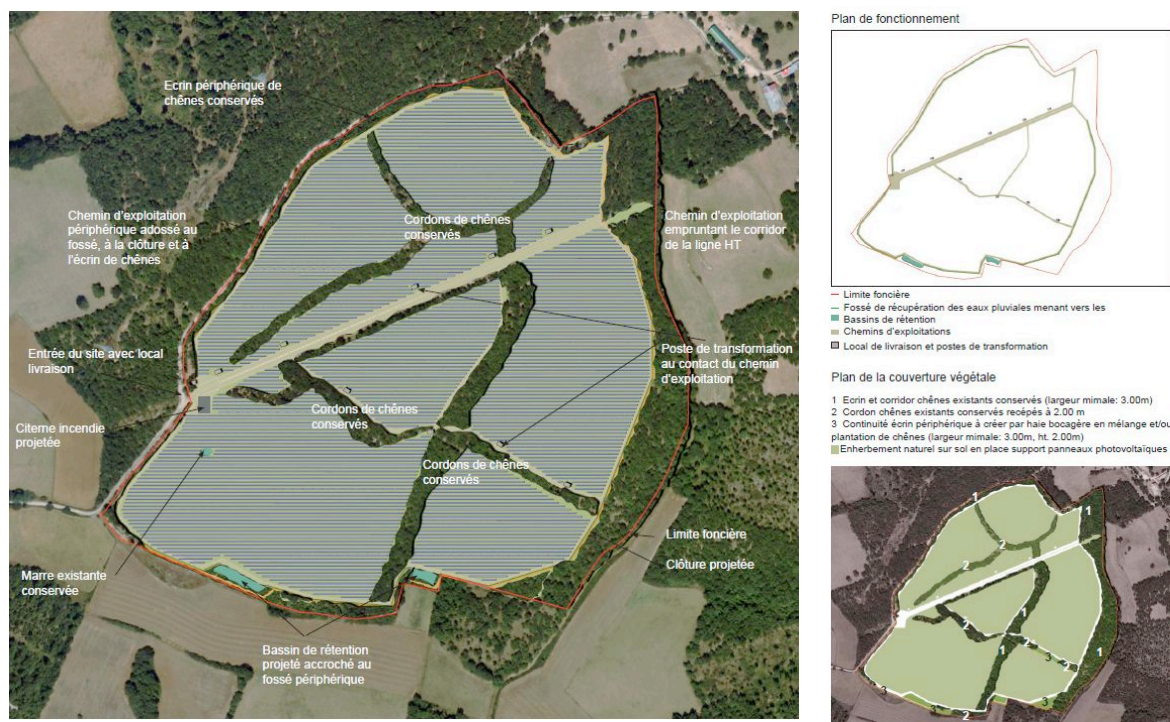
de Sarrazac, s'ils sont correctement insérés dans leur environnement, peuvent également participer à l'essor touristique des 4 vallées, qui est l'un des objectifs du développement économique du nord du Lot.

Malgré son statut de projet privé, il devra profiter à la Collectivité : d'une part, l'électricité produite pourra couvrir les besoins de plus de 5000 foyers, soit deux fois la consommation annuelle du canton de Martel ; d'autre part, certaines mesures compensatoires seront mises en place, en collaboration avec la mairie, telles que la prise en charge d'une partie de l'électricité des bâtiments municipaux, un plan de communication sur le photovoltaïque auprès des écoles...; enfin, la taxe professionnelle (environ 150.000 euros par an) générée par ce projet sera distribuée au niveau de la Communauté de Commune du pays de Martel.

Notice environnementale

L'intégration paysagère de ce projet sera facilitée par la présence d'une lisière de bois (allant de 5 à 10 mètres de large) le long des chemins ceinturant le site que la Société s'est engagée à conserver. D'autre part, certaines parcelles boisées ne seront pas entièrement défrichées (même si une demande de défrichement sera soumise à la DDEA pour des raisons administratives et techniques) afin de renforcer l'intégration de la centrale dans son environnement. La limitation de la puissance de la centrale a pour objectif de réaliser au mieux la mixité entre un projet à la fois technologique et écologique.

D'autre part, les points de vue sur le terrain sont très limités et seront masqués au mieux par les bordures boisées conservées, même si cela doit générer des ombres portées impropres aux installations photovoltaïques.



En termes d'environnement, il s'agira de porter l'attention sur les points suivants :

La gestion des eaux, et notamment le ruissellement induit par le changement de milieu : une autorisation au titre de la loi sur l'eau sera requise ; des cuves, réservoirs ou des drains sont à l'étude ;
La gestion écologique : à priori, l'environnement du Pech Ayat est traditionnel et ne présente que peu de spécificité écologique. Des solutions de gestion du site sont à l'étude, notamment une gestion par pâturage périodique ;

La servitude aéronautique au nord de la zone, avec une interrogation sur les risques de réflexion.

Les parcelles du Pech Ayat ne font pas l'objet d'un classement quelconque : ni bois classé, ni zone protégée, ni monument historique à proximité.

La réhabilitation du site (démantèlement des installations, recyclage, reboisement éventuel avec des essences nobles...) sera entièrement prise en charge par la Société ainsi qu'elle l'a stipulé dans le bail. Compte tenu de l'environnement du site (prairies, bois...), on s'orientera vraisemblablement vers une reprise de l'état naturel.

L'énergie photovoltaïque dispose aujourd'hui d'une acceptation favorable auprès du grand public. Cependant, l'impact paysager ainsi que le dynamisme actuel du secteur provoque des réticences justifiées.

Le Lot est le département septentrional de la région Midi-Pyrénées. Il bénéficie d'un ensoleillement d'environ 1800 heures par an, soit environ 1120kWh / kWc, ce qui en fait un département avec un bon potentiel solaire exploitable. Le département du Lot appelé aussi « Terre des merveilles », est un territoire plutôt à empreinte rurale qui offre une diversité tant paysagère, que patrimoniale, historique et gastronomique. La préfecture, Cahors, est la ville la plus peuplée du département, avec environ 25 000 habitants.

Les terrains envisagés pour accueillir cette centrale solaire se situent dans le Nord du département, à quelques kilomètres au Sud du département limitrophe de la Corrèze, sur la commune de Sarrazac. Sarrazac est un petit village appartenant à la Communauté de Communes du pays de Martel. L'environnement présent dans cette région est un environnement typique des abords de la vallée de la Dordogne mais avec une forte influence du milieu des Causses du Quercy.

A l'heure actuelle, il n'y a pas de centrale solaire avérée dans le département. Un projet, réalisé par un autre développeur que Photosol SAS, est en cours sur la commune de L'Hospitalet au niveau de la zone artisanale du Sycala, jouxtant l'aérodrome.

Le site en lui-même est largement boisé pour plus de 85 %. Sur les 23,90 ha que compte le site, 12 ha appartenant à un propriétaire sont clôturés depuis une dizaine d'années et un élevage de daims y est établi, pour le loisir et la consommation personnelle du propriétaire ce qui en limite la qualité écologique. Le site projeté est le coteau Sud du Pech Ayat, colline qui culmine à 300 m. Le flanc de colline concerné par le projet a une forme vallonnée, légèrement accidentée.

L'habitat autour du site est relativement diffus et s'organise en petits hameaux (Le Causse à 85 m au Nord-Est -où réside un propriétaire-, Cieussac à 535 m à l'Ouest, Mas del Bos à 800 m au Sud, Labourie à 1 km au Sud-Est -où réside une propriétaire-), et quelques granges. Des résidences secondaires sont également présentes dans le secteur.

Les terrains sont longés à l'Est et à l'Ouest par deux chemins ruraux, dont un desservira le site : « chemin rural de la Martinière au Causse et à l'hôpital Saint Jean ». C'est à partir de ce chemin et en partant vers le Sud depuis le portail d'entrée que les camions, engins pourront accéder aux voies départementales et à l'autoroute, et inversement pour l'acheminement du matériel.

D'un point de vue « technique », cette centrale consistera donc à la mise en place de panneaux photovoltaïques à même le sol, supportés par des pieux. Ces panneaux seront disposés en rangées orientées plein Sud avec un angle d'environ 20°. La production projetée est de 12 MW, afin de pouvoir transformer le courant continu produit en courant alternatif, la centrale disposera de 9 shelters (1 shelter par tranche de 1,25 MW) qui seront répartis sur le site. Afin d'injecter l'électricité produite sur le réseau en bout de chaîne, un poste de livraison sera implanté entre les shelters et la ligne EDF. Enfin, un petit local technique d'environ 20 m² viendra compléter l'installation.

Les travaux d'installation de la centrale dureront environ 6 mois. Des prescriptions pour mener « en bon et du forme » ce chantier seront prévues.

Pour mener à bien ce projet, une autorisation de défrichement ainsi qu'une demande d'autorisation au titre de la loi sur l'eau seront soumises auprès de la DDEA.

Le défrichement ne sera pas opéré sur l'ensemble du site, étant donné qu'il sera conservé une ceinture boisée tout autour du site, et des cordons végétalisés seront conservés au sein même du site.

Ces cordons végétalisés permettront à la fois une intégration paysagère douce, le maintien de corridors

écologiques au sein du site et enfin ils faciliteront l'infiltration des eaux de ruissellement.

Les zones sensibles d'un point de vue écologique seront conservées et protégées autant que possible surtout pendant la phase de chantier.

Cependant, on se place ici dans un contexte peu sensible de manière générale et le fait d'ouvrir le milieu permettra de favoriser l'activité de certaines espèces.

Il sera également prévu un suivi écologique durant l'exploitation afin de confirmer au fil du temps la solution envisagée pour la gestion et la remise en état du site. Il n'y a aujourd'hui aucun retour sur l'exploitation à long terme des parcs photovoltaïques au sol en France, ainsi, il est primordial d'opérer un suivi afin d'enrichir les connaissances nationales sur le sujet, afin de mieux appréhender par la suite ce genre de projets.

Le site de Sarrazac peut ainsi se voir encore comme « un site expérimental ».

Un suivi agronomique sera préconisé pour évaluer l'efficacité du pacage, dont l'objectif est d'atteindre 80% d'entretien par les brebis.

Cependant, de manière générale, les impacts sur l'environnement liés à ce genre d'activité sont assez faibles. Il s'agit tout d'abord du développement d'énergie verte et ce genre de projets au sol de grande taille est un passage obligé pour voir se développer à l'avenir à moindre coût, ce type de production d'énergie.

Procédures administratives

Ce projet, porté depuis le début de l'année 2009, a été présenté aux différentes administrations en 2009. Tout d'abord à la commission photovoltaïque du Lot à la DDEA de Cahors en juin 2009, puis l'étude d'impact du bureau L'Artifex a été présentée en dossier minute en novembre et décembre à la DDEA et la DREAL qui ont remis un avis favorable. Parallèlement, une révision simplifiée du POS (Plan d'Occupation des Sols) a été menée et validée par un commissaire enquêteur puis par le conseil municipal en décembre 2009 : la zone de 23ha du pech Ayat est inscrite dans le POS comme susceptible d'accueillir une installation photovoltaïque au sol. Un permis de construire et une demande d'autorisation d'exploiter ont été déposés en février 2010. Compte tenu de la nature du site et des premiers avis des administrations, ce projet devrait obtenir ses autorisations au cours du premier



4.2.3 Principaux investissements à venir

La Société n'a vocation qu'à investir dans un seul projet de centrale photovoltaïque : le financement de projets nécessite en effet que tous les projets soient isolés dans des sociétés d'exploitation telles que la Société.

L'investissement offert au public est donc avant tout relatif au projet de centrale photovoltaïque de la commune de Sarrazac.

Toutefois, dans l'hypothèse où ce projet n'obtiendrait finalement pas ses autorisations, la Société se réserve la faculté d'investir dans un projet photovoltaïque similaire à celui de Sarrazac, selon les critères d'investissement définis au paragraphe 5.1.2.3 du prospectus.

Ainsi, dans les paragraphes qui suivent, le terme de projet photovoltaïque pour la Société se référera avant tout au projet de la commune de Sarrazac, mais par extension à tout projet pouvant respecter les critères d'investissement définis au paragraphe 5.1.2.3.

5 APERÇU DES ACTIVITES

5.1 Principales activités

5.1.1 Nature des activités

La Société est une société anonyme créée le 20 novembre 2009, et dont l'objet consiste en la création, la réalisation et l'exploitation d'installations photovoltaïques, notamment sur le site de Sarrazac répondant aux critères définis par la politique d'investissement (cf. sections 5.1.2.2 et 5.1.2.3 du présent Prospectus).

La Société permet aux investisseurs de financer un projet de développement tout en bénéficiant des dispositions de l'article 885-O V bis du Code Général des Impôts. Ces dispositions permettent aux redevables de l'ISF d'imputer sur leur impôt 75% des versements effectués au titre de souscriptions directes ou indirectes au capital des entreprises répondant à la définition du règlement CE n°70/2001 de la Commission européenne du 12 janvier 2001, la réduction étant limitée à 50.000 € par an ; en l'espèce, il s'agit d'une souscription directe.

Les actions émises par la Société résulteront de l'exercice de bons de souscription d'actions placés auprès des Investisseurs qui lui permettront de disposer d'un maximum de 2. 499.945 € de capitaux propres, prime d'émission comprise.

5.1.2 Politique d'investissement de la Société

5.1.2.1 Objet de la Société

Plus précisément, la Société a pour objet en France et à l'étranger :

- la conception, la création, la réalisation, la mise en place, l'exploitation et la commercialisation de sites et d'installations techniques ayant pour objet la génération d'énergie photovoltaïque, notamment sur le site de Sarrazac ;
- le conseil en stratégie, en organisation et systèmes d'information se rapportant directement ou indirectement à l'une ou l'autre des activités spécifiées ;
- la création, l'acquisition, la location, la prise en location gérance de tout fonds de commerce, la prise à bail, l'installation, l'exploitation de tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers se rapportant directement ou indirectement à l'une ou l'autre des activités spécifiées ;
- la prise, l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous procédés et brevets concernant ces activités ;
- et généralement, toutes opérations industrielles, commerciales ou financières, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou susceptibles d'en faciliter l'extension ou le développement.

Dans le cadre de la réalisation de son objet social, il est précisé que :

- Le projet de centrale photovoltaïque au sol sur la commune de Sarrazac, tel que présenté au paragraphe 4.2.2 sera réalisé en priorité par la Société. Toutefois, la Société se réserve la faculté de réaliser d'autres projets photovoltaïques répondant aux critères d'investissement définis au paragraphe 5.1.2.3 si celui envisagé initialement n'était finalement pas autorisé.

- La Société est de droit français, son activité repose sur les arrêtés du 10 Juillet 2006 et du 12 janvier 2010 du Ministre de l'Industrie définissant le tarif de rachat de l'électricité photovoltaïque et l'obligation pour EDF de racheter l'électricité produite.
- Le montant unitaire maximal des investissements de la Société ne sera pas limité ; toutefois, l'investissement maximale dans la Société par des personnes physiques redevables de l'ISF sera plafonné à 2,5 millions d'euros.
- Le traitement comptable de la Société est explicité au paragraphe 19 du présent Prospectus.
- Pour être éligible à l'article 885-0 V bis du CGI, la Société doit satisfaire aux conditions suivantes :
 - o exercer une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale ;
 - o avoir leurs sièges de direction dans un Etat membre de la Communauté européenne ;
 - o être soumises à l'impôt sur les bénéfices dans les conditions de droit commun ;
 - o répondre à la définition européenne des petites et moyennes entreprises ;
 - o leurs titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé français ou étranger.

5.1.2.2 Caractéristiques des projets photovoltaïques

La Société investit dans des projets de centrales photovoltaïques qui ont pour objet de produire de l'électricité photovoltaïque et de la revendre à EDF, à un tarif garanti et indexé pendant 20 ans, régi par les arrêtés du 10 juillet 2006 et du 12 janvier 2010. Ce mécanisme sera décrit ci- après.

Il est rappelé que le projet actuel de la Société est une centrale photovoltaïque au sol à Sarrazac, dans le Lot, portant sur un terrain privé de 23 hectares pour une puissance de 12MWc afin d'alimenter environ 4000 foyers en électricité. Ce projet a fait l'objet d'un dépôt de permis de construire et d'une demande d'autorisation d'exploiter

Toutefois, si ce projet ne pouvait être réalisé, la Société pourrait investir dans d'autres projets répondant aux caractéristiques du paragraphe 5.1.2.3.

Les projets photovoltaïques sont de deux types : des centrales au sol, capables de produire plusieurs MWc d'électricité sur de grandes surfaces au sol, et des centrales en toiture, de taille plus modeste (plusieurs milliers de m2).

Ces projets seront développés et opérés par la société Photosol S.A.S., spécialisée dans le développement et l'exploitation de centrales photovoltaïques au sol majoritairement et en toiture de façon exceptionnelle. Sauf exception, il n'est pas prévu que la Société investisse dans un projet non développé par Photosol S.A.S. ou non analysé par Photosol S.A.S. s'agissant de projets extérieurs développés par d'autres prestataires.

La Société ne portera pas le risque de développement des projets photovoltaïques : elle n'investira dans les centrales qu'à l'obtention de toutes les autorisations administratives. En particulier, les frais d'études (techniques, environnement...) seront portés par Photosol S.A.S. exclusivement tant que le projet ne sera pas autorisé.

5.1.2.2.1 Le développement de la centrale au sol

Des panneaux photovoltaïques sont installés au sol, sur des ensembles fonciers de plusieurs hectares (jusqu'à une trentaine d'un seul tenant), et produisent jusqu'à une dizaine de MWc d'électricité photovoltaïque, couvrant les besoins d'environ 5000 foyers. La réalisation d'un projet passe par quatre phases distinctes : l'identification du site (a), les études et autorisations (b), le financement (c) et le chantier (d).

- a) En contrepartie de la location d'un terrain durant 20 ans, la Société verse au propriétaire du site un loyer important permettant de valoriser ce terrain qui n'avait à l'origine qu'une très faible valeur. En effet, afin de ne pas impacter le paysage, la faune, la flore..., il s'agit de choisir des sites isolés, en friche, non constructibles, pollués éventuellement..., donc sans valeur foncière. La centrale au sol devient alors un outil de développement rural et de valorisation foncière.
- b) Une première étude technique et géotechnique est ensuite réalisée afin d'établir le calepinage de l'installation, le type de technologie et de modules utilisés, la puissance du projet, le modèle économique et donc la rentabilité du projet. Etant donné la taille et l'impact visuel important que peuvent créer ces centrales au sol, le porteur de projet, Photosol S.A.S., doit alors déposer un permis de construire et une demande d'autorisation d'exploiter comprenant, entre autres, une étude d'impact et une demande auprès de la DRIRE du certificat ouvrant droit à l'obligation d'achat de l'électricité.

En parallèle, le devis de raccordement (Proposition Technique et Financière) est demandé à ERDF. Une fois cette PTF et le certificat DRIRE obtenus, si le projet permet d'absorber le coût du raccordement calculé par ERDF, le porteur de projet doit encore faire la demande du contrat de raccordement définitif et du contrat d'achat d'électricité.

- c) Une fois l'intégralité des autorisations obtenues, démarre la phase de financement. D'une part, les économies d'échelle réalisées sur la commande de modules (environ 40 000 modules sur 20 hectares), la maintenance, l'assurance... permettent de générer des rentabilités rassurantes pour des Investisseurs particuliers ou institutionnels (fonds d'investissement en énergie renouvelable...).

D'autre part, la taille conséquente de ces projets impose une rentabilité intrinsèque, indépendante de tout avantage fiscal : un projet de 10MWc représente un investissement d'environ 30 M€ :

- Les banques, finançant 75% à 80% de l'investissement, n'accordent aucun financement de ce montant, et avec ce levier, sans marge de manœuvre.
- Le montant des fonds propres de 6 à 8 M€ environ est trop élevé pour n'être constitué que de fonds bénéficiant d'un avantage fiscal.

En d'autres termes, la fiscalité ne peut venir au secours d'un projet photovoltaïque au sol.

- d) La phase de chantier démarre par la préparation du terrain tel que l'a préconisé l'étude d'impact : établissement des circuits de circulation, des zones de stockage du matériel, des phases de défrichage éventuel... S'en suit la sécurisation du site avec la mise en place de clôtures, puis la pose des racks, socles, et pieux qui serviront de support aux modules, et enfin l'installation des shelters abritant les onduleurs et du poste de livraison. La dernière étape du chantier consistera dans la pose du câblage électrique entre les panneaux et entre onduleurs et poste de livraison. Parallèlement à ce chantier, ERDF prend en charge les travaux de raccordement.

A l'issue du chantier, l'installation est alors mise en service et l'électricité vendue à EDF.

Considérant les objectifs européens, la politique française de l'énergie renouvelable et les réactions des collectivités locales, les centrales photovoltaïques au sol vont se développer au cours des prochaines années : le développement au sol d'installations importantes sera le véhicule principal pour atteindre rapidement les objectifs français (1100MWc en 2012 et 5400MWc en 2020) et européens ambitieux.

Il est à noter que le récent arrêté du 12 janvier 2010 remet en question le développement du photovoltaïque en toiture : les tarifs de rachat d'électricité ont en effet été revus à la baisse, en particulier pour les bâtiments neufs (chute de 30% du tarif), tandis qu'ils favorisent les projets au sol en actant une régionalisation des tarifs. Les projets au sol bénéficieront d'une augmentation des tarifs, allant jusqu'à 20%, selon l'ensoleillement de la région (cf. paragraphe 5.3).

Ce développement est par ailleurs fondamental pour permettre de constituer une demande suffisante au niveau mondial, pour que des efforts de R&D soient mis en œuvre afin de faire baisser encore davantage le prix de modules, et atteindre le plus rapidement possible la « parité réseau », c'est-à-dire le moment où l'énergie photovoltaïque pourra se développer sans subvention.

La société Photosol S.A.S., porteuse du risque de développement de projet, axe donc majoritairement sa stratégie sur le développement de centrales photovoltaïques au sol

5.1.2.2 L'exploitation des centrales au sol

Dès la mise en service de l'installation, et jusqu'au démantèlement de la centrale, la Société, conseillée et accompagnée par Photosol Invest Energie 2009, s'occupera de l'exploitation et de la maintenance du projet.

L'exploitation consiste principalement à :

- mettre en place le système de télésurveillance et effectuer les relevés de fonctionnement (a),
 - programmer la maintenance préventive de l'installation (b),
 - gérer la maintenance curative de l'installation (c).
- a) Un système de télé-monitoring transmet les informations et données de la centrale au poste de surveillance : en particulier, il est possible de détecter et de prévenir les pannes, incidents et anomalies de fonctionnement et donc d'intervenir le plus rapidement possible. Un tel système est indispensable pour optimiser la production électrique.
- b) De façon périodique, une à deux fois par an, les constructeurs et installateurs de la centrale effectueront des visites préventives visant à vérifier l'état général des équipements, analyser les systèmes d'alarmes et de diagnostics, et changer les pièces usagées.
- c) Les visites curatives ont lieu à l'issue des visites préventives, si une défaillance a été détectée, ou de façon aléatoire lorsque des avaries et anomalies sont constatées. Le rapport des visites préventives est souvent très utile même si les réparateurs lors de ces visites sont très qualifiés.

5.1.2.3 La rentabilité de projets capitalistiques

Le modèle économique d'un projet photovoltaïque est très capitalistique : les montants à l'investissement sont conséquents et ne peuvent être amortis que sur une longue période (contrat de 20 ans) et rentabilisés grâce des niveaux de marge opérationnelle très élevés (80% à 90%).

Tant au niveau des revenus (a) qu'au niveau des charges (b), les projets photovoltaïques jouissent d'une très grande prévisibilité :

- a) Les revenus sont assurés par un tarif garanti 20 ans et indexé, et un ensoleillement statistique et très faiblement volatile (2 à 3% de variabilité annuelle). Comme précisé ci-dessus, les deux types de projets ne bénéficient pas du même tarif de rachat (42 centimes en toiture simplifiée et 32 centimes par Kwh). Le tarif plus élevé en toiture doit compenser le manque d'économies d'échelle, le surcoût lié à la couverture du bâtiment.

b) Les charges sont prévisibles car définies dans des contrats et naturellement peu élevées (moins de 10% du chiffre d'affaires pour les centrales au sol et moins de 20% pour les centrales en toiture) :

- Maintenance des modules : une à deux visites annuelles, en complément des réparations ponctuelles sur le matériel et l'étanchéité.
- Entretien du site et des modules : environ une visite trimestrielle, selon le climat et l'emplacement de la centrale.
- Télésurveillance du site en temps réel et gardiennage éventuel par le propriétaire du terrain ou une société.
- L'assurance, qui couvre bris, vol, casse, pertes d'exploitation...
- Les frais de gestion : comptabilité, gestion des contrats, facturation, CAC...
- La taxe professionnelle.
- Le loyer versé au propriétaire du site...

Aussi, la prévisibilité du business plan couplée à la durée du contrat, ainsi que le fort niveau de marge opérationnelle permettent d'amortir l'investissement réalisé à l'origine.

5.1.2.2.4 Autres caractéristiques juridiques et économiques

- Le levier financier atteindra 75% - 80%.
- La Société n'investira que dans des projets développés par Photosol S.A.S., sauf exception justifiée et validée par la Société selon les modalités de prise de décision définies dans les statuts la Société ou le règlement intérieur du Conseil d'Administration.
- Photosol S.A.S. et Photosol Invest Energie 2009 assureront la gestion et l'exploitation des centrales.

5.1.2.3 Stratégie et critères d'investissement

Il faut rappeler que la Société a pour vocation d'investir dans le projet de centrale photovoltaïque au sol de la commune de Sarrazac, d'une puissance de 12MWc.

Toutefois, si la Société n'était pas en mesure de réaliser cet investissement, elle devrait investir dans des projets répondant aux caractéristiques suivantes :

- Afin de ne pas porter le risque de développement, la Société décidera d'investir dans des projets au sol, une fois l'intégralité des autorisations administratives obtenues, conformément au paragraphe 6.3.2.
- Ces projets devront générer une rentabilité de 30% pour l'Investisseur incluant l'avantage fiscal, telle que définie dans le modèle de business plan au paragraphe 5.2.1.
- Photosol S.A.S. aura préalablement signé avec le propriétaire du site une promesse de bail valable 2 à 3 ans afin de sécuriser le foncier ou le bâtiment durant la période d'études.
- Le Comité d'Investissement et le Conseil d'Administration de Photosol Invest Energie 2009 doivent avoir validé le projet pour la Société : le processus de validation est défini au paragraphe 14.

5.2 *L'investissement de la Société : le mécanisme de l'investissement*

Comme mentionné aux paragraphes 20.1.4 et suivants ci-après du présent prospectus, chaque Investisseur souscrit des bons de souscription d'actions (les « BSA ») émis gratuitement par la Société. Chaque BSA permet de souscrire une action au prix de 105,00 €, (dont 5,00 € de prime d'émission).

La prime d'émission sera prioritairement utilisée par la Société pour couvrir les frais d'émission et de gestion de l'opération ; le montant utilisé pour la construction de la centrale sera égal au montant de la valeur nominale (100 €) des actions souscrites par l'exercice des BSA.

Il faut noter que la prime d'émission bénéficie également de la réduction d'ISF.

5.2.1 Investissement dans les projets

Le caractère animateur de la holding Photosol Invest Energie 2009 lui permet d'attendre que les autorisations du projet soient obtenues avant d'investir dans la Société. Une fois le projet autorisé, Photosol Invest Energie 2009 et Photosol S.A.S. prendront une participation dans la Société, de telle sorte que la répartition du capital de la Société sera la suivante :

Investisseurs :	16,66%,
Photosol S.A.S. :	33,33%,
Photosol Invest Energie 2009 et autres investisseurs :	50,00%.

Pour permettre aux différents investisseurs (souscripteurs de BSA, Photosol SAS et Photosol Invest Energie 2009) d'entrer au capital de la Société à la valeur nominale des actions, majorée d'une prime d'émission de 5% en cas de placement, il a été décidé de mettre en place le mécanisme suivant :

- une prime d'émission de 5 euros par action aux fins de couvrir uniquement les frais de placement et de constitution. Ainsi, les Investisseurs ne supportent pas le coût et le risque élevé des études de faisabilité et des procédures administratives nécessaires à l'exploitation et portés par Photosol SAS jusqu'à l'obtention des autorisations ;
- rémunération de développement pour Photosol S.A.S. liée à l'obtention des autorisations,
- transformation de cette rémunération, éventuellement minorée de 0,1€/wc qui demeurera versé en espèces, en actions de la Société sous forme d'une augmentation de capital par compensation avec la créance représentative de ladite rémunération, de telle sorte que ce montant de l'augmentation de capital par compensation des créances de Photosol S.A.S. sera déterminé par les coûts effectivement supportés.
- PHOTOSOL INVEST ENERGIE 2009 entrera au capital de la société par une augmentation de capital en numéraire au même prix que Photosol S.A.S, à savoir la valeur nominale des actions ; il est précisé qu'il n'y aura pas lieu d'appliquer une prime d'émission de 5% car il n'y aura pas de frais de placement.

Ce mécanisme permet :

- d'éviter de payer une rémunération de développement ou des frais de gestion récurrents au profit de Photosol S.A.S. pour rémunérer son travail de développement : la participation au capital de Photosol S.A.S., suite à la compensation de créances, est une garantie pour les Investisseurs d'alignement d'intérêts et, dès lors, d'absence de conflit d'intérêts ;

- de faire entrer au capital tous les Investisseurs, y compris Photosol Invest Energie 2009 et Photosol S.A.S., sur la même base ;

Ainsi, Photosol S.A.S. verra la rémunération de ses frais de développement perçus en espèces limités à 0,1€/wc ; une fois au capital de la Société, Photosol S.A.S. partagera le risque du business plan avec les Investisseurs, permettant ainsi une absence de tout conflit d'intérêt entre le développeur et les Investisseurs.

Le business plan et les hypothèses présentés ci dessous tiennent compte de cette transformation de créances en capital.

Le choix de la centrale de Sarrazac a été validé pour les principales raisons suivantes :

- La localisation de Sarrazac, dans le département du Lot qui un département ensoleillé de Midi Pyrénées et répond parfaitement aux critères d'ensoleillement requis par l'industrie photovoltaïque ;
- Le récent arrêté de janvier 2010, qui instaure la régionalisation des tarifs, renforce l'intérêt du site en lui attribuant une prime de 5% ;
- La nature du site, une zone naturelle au sol très dur et inculte, est très appropriée pour le développement d'un projet photovoltaïque au sol, réduisant de fait les risques administratifs et le délai de développement ; d'autre part, ce terrain a déjà été zoné dans le POS pour accepter une installation photovoltaïque ;
- L'économie du projet permet d'offrir des perspectives de plus values en capital à l'issue des cinq (5) années de détention ;
- Indépendamment de toute plus value en capital qui constitue l'objectif de l'investissement dans le projet, il convient d'observer que le risque financier réel né de l'investissement est relativement faible ainsi que l'illustre l'exemple suivant relatif à la centrale de Sarrazac qui est le projet principal de la Société:

PREVISIONS DE BENEFICES DE L'INVESTISSEMENT

Les données prévisionnelles ont été établies en tenant compte de la réglementation en vigueur et notamment du décret du 12 janvier 2010 fixant les tarifs de rachat ainsi que de l'art 39 AB du CGI relatif aux amortissements exceptionnels ouverts aux matériels destinés à économiser l'énergie et aux équipements de production d'énergies renouvelables

A) Caractéristiques et calendrier du projet

Caractéristiques :

- Emplacement : Pech Ayat Sarrazac, Lot
- Superficie : 23 hectares
- Bail de 20 ans renouvelable, 2 fois 10 ans
- Statut : dépôt de permis de construire
- Puissance : 12MWc, environ 50 000 modules polycristallins
- Irradiation : 1150 kwh / kwc
- Distance poste source : 15kms

Calendrier :

- Promesse de bail signée en décembre 2008, d'une durée de 2 ans, sous conditions suspensives d'obtention du permis de construire et des autorisations nécessaires à la construction et l'exploitation
- Etudes techniques, géotechniques et environnementales menées en 2009
- Pre-approbation DREAL et DDEA en décembre 2009 sur présentation dossier minute
- Permis de défrichement et autorisation loi sur l'eau déposés en février 2010
- Permis de construire déposé en février 2010
- Autorisations administratives purgées automne 2010
- Été 2011 : raccordement

Note explicative sur le processus d'autorisations :

- La société Photosol SAS est chargée du développement du projet : les coûts d'études (environnementale, technique, géotechnique...) menées en 2009 et finalisées début 2010 ont été pris en charge par Photosol. L'investissement dans le projet n'est donc pas destiné à financer le développement mais la construction et l'exploitation

- A l'issue des études et du dépôt du permis de construire, les différentes administrations (DDEA, DREAL essentiellement) et le commissaire enquêteur remettent leur avis dans un délai de 3 à 6 mois. Ainsi, les projets devraient être autorisés dans les 6 mois consécutifs au dépôt de permis de construire et la commande du matériel effectuée à ce moment.
- En cas de non obtention des autorisations sur le projet concerné, il est prévu statutairement que la Société puisse substituer un autre projet développé par Photosol ; dans ce cas, le nouveau projet doit respecter les caractéristiques prévues au paragraphe 5.1.2.3. L'investissement ne sera pas utilisé aux fins de développer ce projet de substitution.

B) Hypothèses sur la construction du business plan

Les hypothèses relatives à des facteurs qui échappent totalement à l'influence à des organes de Direction sont listées séparément en bas de ce paragraphe B. Les autres hypothèses sont donc relatives à des facteurs que peut maîtriser la Direction.

Hypothèses d'investissement :

Coût total clé en main: 33 420k€ plus un montant de frais de développement et contingencies de 7 200k€.

Les immobilisations sont présentées au bilan frais inclus

Note explicative sur les frais de développement :

Par ailleurs nous avons considéré des frais de développement pour un montant de 0.6€/wc, incluant, à la charge du développeur (Photosol), des aléas de réalisation (franchises d'assurance, coûts hypothécaires potentiels, imprévus de chantier...) à hauteur de 50%, soit 0,3€/wc, le solde constituant la rémunération nette du développeur. Si les aléas n'étaient pas utilisées, la rémunération du développeur augmenterait d'autant.

Cette rémunération fait l'objet d'une augmentation de capital par compensation de créances.

Hypothèses de financement :

Ce type de projet est habituellement financé sur une base 20% equity / 80% dette.

Cependant, eu égard au mode de financement de l'equity, à savoir l'augmentation de capital par compensation de créances, qui ne constitue pas en soi une injection d'argent frais, nous avons préféré par prudence considérer un ratio moins ambitieux, à savoir 25 / 75, en anticipation de ce que pourraient exiger les prêteurs.

- 25% de capitaux propres
- 75% de financement bancaire :
 - o 15 ans
 - o taux fixe de 5.5%
- frais d'agent : 25k€/ an
- commission bancaire : 1%

Les prévisions sont construites sur l'hypothèse d'un investissement de 2 500k€ provenant des Investisseurs : en cas d'insuffisance de souscripteurs, le complément sera levé auprès d'investisseurs institutionnels qui ont déjà manifesté leur intérêt au projet.

Hypothèses opérationnelles :

- tarif de rachat 2011: 0,331€ / kwh
- indexation : 0.5% / an
- dégradation modules : 0.5% / an
- O&M (Operation & Maintenance): 7% du chiffre d'affaires / an
- taxes dont contribution économique territoriale: 2,5% de la valeur ajoutée / an
-

- amortissement dérogatoire en 12 mois (6 mois en 2011 et 6 mois en 2012) pour une utilisation sur 20 ans : le différentiel entre ces 2 méthodes est présenté en provisions réglementées
- impôt sur les sociétés : 33%
- produits financiers sur trésorerie : 2% / an
- management fees : 2% du CA, 2% de l'investissement (dont 1% pour les placeurs)

Autres hypothèses :

- Commande et acquisition du matériel avant le 1^{er} janvier 2011, conformément à l'article 39 AB du CGI,
- Etant donné que le projet sera raccordé aux environ de juin 2011, les prévisions de l'année 2011 ne concernent donc que 6 mois d'activité de production d'électricité photovoltaïque,
- les chiffres sont présentés hors prise en compte de la TVA,
- le Besoin en Fonds de Roulement n'apparaît pas : en effet, d'une part la facturation à EDF est mensuelle, avec un délai de paiement de 20 jours, et d'autre part, compte tenu de la saisonnalité, la facturation à fin décembre ne pourrait excéder 30 à 40k€ : par soucis de simplification, les créances EDF n'apparaissent donc pas au bilan.

Hypothèses relatives à des facteurs qui échappent totalement à l'influence des organes de Direction:

- irradiation (caractéristique du site)
- aléas de réalisation, estimés à 0,3€/wc (hypothèse d'investissement)
- tarif de rachat 2011 estimé sur la base du tarif 2010 connu (hypothèse opérationnelle)
- indexation du tarif de rachat (hypothèse opérationnelle)
- taux d'impôt sur les sociétés et taxe professionnelle (hypothèse opérationnelle)
- renouvellement de l'article 39 AB du CGI si celui ci n'est pas utilisé en 2010

C) Explications sur certains postes du compte de résultat

Note explicative sur le chiffre d'affaires : le chiffre d'affaires est le produit des paramètres suivants : irradiation, puissance installée, tarif de rachat, indexation du tarif de rachat et dégradation des modules. L'irradiation est connue statistiquement à plus ou moins 3% chaque année et fait l'objet d'études techniques préalables, tandis que le tarif de rachat par EDF est garanti pendant 20 ans. De plus, l'indexation du tarif de rachat (environ 20% de l'inflation, soit 0,5%) est compensée par la dégradation annuelle des modules (0,5%) : ainsi, le chiffre d'affaires de la centrale est considéré comme stable.

Note explicative sur les charges:

- l'assurance est constituée d'une faible partie fixe couvrant bris, vol, catastrophe naturelle... et d'une importante partie variable proportionnelle au chiffre d'affaires couvrant les pertes d'exploitation. De fait, il a été retenu comme hypothèse d'indexer le coût de l'assurance sur le chiffre d'affaires ;
- la maintenance et les autres charges (surveillance essentiellement) sont indexées sur l'inflation, tandis que le loyer est indexé sur le chiffre d'affaires conformément au contrat de bail ;
- les taxes, composées essentiellement de la contribution économique territoriale (anciennement taxe professionnelle), sont plafonnées en % de la valeur ajoutée et restent donc stables sur la période de prévisions.

Etant donné l'indexation d'une partie des charges sur le chiffre d'affaires des charges et la faible proportion de charges (11% du chiffre d'affaires), l'EBE reste quasi constant.

Note explicative sur les fees (cf paragraphe 15.3.2 du prospectus):

- les fees de gestion opérationnels correspondent aux prestations de holding animatrice (conseil et coordination des interventions techniques, veille stratégique, commercialisation de l'électricité photovoltaïque et obtention de certificats verts...) et sont égaux à 2% du chiffre d'affaires de la Société

- les fees de gestion administrative et juridique correspondent aux prestations juridiques, comptables, financières et bancaires de la holding (montage financier, articulation des audits comptables, reporting bancaire...) à hauteur de 1% de l'investissement, et à la rémunération des placeurs à hauteur de 1% de l'investissement

Compte de résultat et bilan de la Société PHOTOSOL SARRAZAC

K€	T0	2011	2012	2013	2014	2015
COMPTE DE RESULTAT						
CA		2 282	4 564	4 564	4 564	4 563
Operation & Maintenance		(138)	(279)	(283)	(286)	(289)
Taxes		(54)	(109)	(109)	(109)	(109)
Autres		(50)	(102)	(104)	(106)	(108)
EBE		2 040	4 074	4 069	4 063	4 057
% CA		89,4%	89,3%	89,1%	89,0%	88,9%
Management fees opérationnels		(46)	(91)	(91)	(91)	(91)
Developpement fees		-	-	-	-	-
Fees de gestion administrative et juridique		(22)	(45)	(45)	(45)	(45)
Autres frais		-	-	-	-	-
Amortissements		(15 898)	(16 086)	(376)	(376)	(376)
Résultat d'exploitation		(13 926)	(12 147)	3 557	3 551	3 546
Charges financières		(815)	(1 602)	(1 542)	(1 479)	(1 412)
ICR: EBE / charges fin.		2,50	2,54	2,64	2,75	2,87
Produits financiers		-	15	47	79	111
Impôts		-	-	-	-	-
Résultat net		(14 741)	(13 734)	2 062	2 151	2 245
BILAN - FIN PERIODE						
Immobilisations corporelles - VNC	31 732	30 145	28 559	26 972	25 385	23 799
Contingencies & fees de développement	7 200	6 840	6 480	6 120	5 760	5 400
Trésorerie		445	1 346	2 272	3 225	4 204
Total actifs	38 932	37 431	36 385	35 364	34 370	33 402
Dette bancaire	29 199	28 488	27 037	25 525	23 951	22 309
Levier financier - comptable		75%	76%	74%	72%	70%
Provision réglementée (*)		13 951	28 090	26 519	24 948	23 377
Capital et prime d'émission	9 733	9 733	9 733	9 733	9 733	9 733
Résultat net cumulé		(14 741)	(28 475)	(26 413)	(24 262)	(22 017)
Capitaux propres	9 733	8 943	9 348	9 839	10 419	11 093
Total passif	38 932	37 431	36 385	35 364	34 370	33 402
(*) pour amortissements dérogatoires						
CASH FLOWS						
Cash flows d'investissement	(35 332)					
Cash flows d'exploitation		1 972	3 938	3 933	3 927	3 921
Cash flows projet	(35 332)	1 972	3 938	3 933	3 927	3 921
Emprunt bancaire	29 199	(711)	(1 451)	(1 511)	(1 575)	(1 641)
Fonds propres	6 133					
Résultat financier	-	(815)	(1 586)	(1 495)	(1 400)	(1 301)
Cash flows financiers	35 332	(1 526)	(3 038)	(3 006)	(2 975)	(2 942)
ADSCR: EBE / (princ. + int.)		1,34	1,34	1,35	1,37	1,38
Impôts	-	-	-	-	-	-
Total cash flows	-	445	901	926	952	979

Flux de trésorerie des Investisseurs de PHOTOSOL SARRAZAC

Les scénarii ci dessous sont liés à la seule hypothèse de l'exercice de l'option d'achat par Photosol SAS à horizon 5 ans.

Scénario « Worst case »

INVESTISSEUR TEPA						
K€	T0	2011	2012	2013	2014	2015
Investissement dans la PME hors prime d'emission	- 2 381					
Prime d'emission	- 119					
Total investissement	- 2 500					
Economie fiscale	1 875					
Rachat des actions des investisseurs						2 480
Total cash flows avant distribution de dividendes	- 625	-	-	-	-	2 480
TRI fonds propres pour les investisseurs	31,7%					

Sur les 2.500.000 € investis dans la Société, 2381k€ sont utilisés par la construction de la centrale, et 119k€ permettent de couvrir les frais de constitution et la rémunération des placeurs.

Les Investisseurs peuvent déduire de leur ISF 75% du montant de la souscription.

A l'issue des 5 ans, Photosol S.A.S. exerce son option d'achat à un prix défini par une formule contractuelle :

$$\% \text{ détention}_{2015} * (9,5 * \text{EBITDA}_{2015} - \text{dette financière}_{2015})$$
$$16,6\% (9,5 * (4057 - 91 - 47) - 22 309) = 2 480 \text{K€}$$

Dans ce scénario « worst case » le TRI pour les investisseurs est alors de 31,7%.

Scénario « Base case »

- 80% de levier financier
- reprise des contingencies

INVESTISSEUR TEPA						
K€	T0	2011	2012	2013	2014	2015
Investissement dans la PME hors prime d'emission	- 2 381					
Prime d'emission	- 119					
Total investissement	- 2 500					
Economie fiscale	1 875					
Rachat des actions des investisseurs						2 724
Total cash flows avant distribution de dividendes	- 625	-	-	-	-	2 724
TRI fonds propres pour les investisseurs	34,2%					

Dans ce cas, les parts sont rachetées par Photosol à 2724k€ soit 111% de la souscription, générant ainsi un TRI de 34,2% en tenant compte de l'avantage fiscal

Analyse de sensibilité à la baisse:

- En cas de baisse du chiffre d'affaires de 5%, le rachat des actions serait au prix de 2398k€, générant une rentabilité pour les investisseurs de 30,9%
- En cas d'augmentation du prix de construction de 5%, le rachat des actions serait au prix de 2546k€, générant une rentabilité pour les investisseurs de 32,4%
-

Analyse de sensibilité à la hausse:

- En cas de hausse du chiffre d'affaires de 5%, le rachat des actions serait au prix de 3049 k€, générant une rentabilité pour les investisseurs de 37,3%
- En cas de réduction du prix de construction de 5%, le rachat des actions serait au prix de 2901k€, générant une rentabilité pour les investisseurs de 35,9%

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES PREVISIONNELS
DU 31 DECEMBRE 2011 AU 31 DECEMBRE 2015

A l'attention du Président-Directeur Général de PHOTOSOL SARRAZAC

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) n°809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les prévisions de résultat de la société PHOTOSOL SARRAZAC incluses dans le paragraphe 5.2.1. du prospectus.

Ces prévisions et les hypothèses significatives qui les sous-tendent ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) n°809/2004 et des recommandations CESR relatives aux prévisions.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe I, point 13.2 du règlement (CE) n°809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement de ces prévisions.

Nous avons mis en oeuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont comporté une évaluation des procédures mises en place par la Direction pour l'établissement des prévisions ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des informations historiques de la société PHOTOSOL SARRAZAC. Elles ont également consisté à collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les prévisions sont adéquatement établies sur la base des hypothèses qui sont énoncées.

Nous rappelons que, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront parfois de manière significative des prévisions présentées et que nous n'exprimons aucune conclusion sur la possibilité de réalisation de ces prévisions.

A notre avis :

- Les prévisions ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- La base comptable utilisée aux fins de cette prévision est conforme aux méthodes comptables appliquées par la société PHOTOSOL SARRAZAC.

Ce rapport est émis aux seules fins du dépôt du prospectus auprès de l'AMF et, le cas échéant, de l'offre au public en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels un prospectus, visé par l'AMF, serait notifié, et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Fait à Paris, le 15 avril 2010

Le Commissaire aux Comptes

CONSEILS ASSOCIES S.A.

Bertrand de MONTS

Membre de la Compagnie Régionale de Paris

5.2.2 Dividendes

Il n'est pas prévu que le Conseil d'Administration propose à l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de distribuer des dividendes aux Investisseurs durant la période de détention minimale de 5 ans :

- d'une part, la possibilité, au niveau des centrales, de mettre en place un amortissement dérogatoire fiscalement avantageux, réduirait grandement les possibilités de distribution;
- d'autre part, l'absence de remontée de dividendes est prise en compte dans la valorisation de la Société et dans la formule de prix d'achat de l'option.

Toutefois, dans le cas où des dividendes seraient néanmoins versés, ces versements seront déduits du prix d'exercice de l'option accordée à Photosol S.A.S.

A l'issue de la 5^{ème} année, en cas de non exercice de l'option d'achat par Photosol S.A.S., toute distribution de dividendes par la Société impacte naturellement, comme toute société classique, la valorisation des actions de chaque actionnaire.

5.2.3 Liquidité de l'investissement et option d'achat

La Société ne dispose d'aucune assurance ou garantie sur la liquidité de ses investissements dans les projets tel qu'indiqué dans la section relative aux risques du présent document. De fait, les Investisseurs dans la Société ne peuvent recevoir de garantie ou d'assurance sur la liquidité de leur propre investissement.

Et dans tous les cas, aucune liquidité des investissements de la Société dans le projet ne sera envisagée avant le 31 décembre 2015 afin de ne pas remettre en cause l'avantage fiscal acquis par les Investisseurs.

5.2.3.1 Définition et valeur d'exercice de l'option d'achat

Chaque investisseur consent à Photosol S.A.S. une option d'achat sur l'intégralité de ses actions dans la Société, exerçable entre le 1^{er} janvier 2016 et le 30 Juin 2016 sur demande de Photosol S.A.S., sans que l'Investisseur soit en mesure de refuser l'exercice de l'option par Photosol S.A.S.

Le prix d'exercice de cette option d'achat sera défini par la formule suivante pour chaque Investisseur :

- a) Le pourcentage de détention de l'Investisseur dans la Société multiplié par
- b) La somme de :
 - 9,5 fois L'EBITDA du dernier exercice clos de la Société,
 - Moins la dette financière du dernier exercice de la Société
- c) Le tout minoré des dividendes éventuellement distribués par la Société à l'Investisseur durant les 5 premiers exercices.

Cela se traduit dans la formule mathématique suivante, pour chaque SEPV :

$$V_5 = P_5 * (9,5 * EBITDA_5 - D_{fin5}) - \Sigma_{1,5}$$

Où :

- V_5 est le prix d'exercice de l'option d'achat par Photosol S.A.S.,
- P_5 est le pourcentage de détention de l'Investisseur dans la Société défini comme le ratio entre :
 - o le nombre d'actions détenues par l'Investisseur

- le total des capitaux propres requis pour l'Investissement divisé par le nombre d'actions souscrites au nominal de 100€
- EBITDA₅ représente l'EBITDA de la Société à l'issue du dernier exercice clos,
- D_{fin5} représente la dette financière de la Société à l'issue du dernier exercice clos,
- Σd_{1,5} représente la somme des dividendes distribués par la Société à l'Investisseur entre la première année et l'année d'exercice de l'option.

L'application de la formule au business plan du projet de Sarrazac, qui est un business plan traditionnel pour une centrale photovoltaïque, permet d'envisager un prix de rachat des parts compris entre 110% et 115% du montant d'investissement nominal, offrant ainsi une rentabilité (TRI) à l'Investisseur :

- comprise entre 30% et 35% bruts par an en tenant compte de l'avantage fiscal de 75% sur l'ISF uniquement,
- majorée de 0,5% à 2,5% pour tenir compte, en sus de la réduction d'ISF ci dessus, de l'avantage fiscal relatif à la déductibilité de l'investissement de la base de calcul de l'ISF.

Ces niveaux de rentabilité sont à mettre au regard du niveau de risque limité de l'investissement, comme précisé dans les paragraphes relatifs aux risques encourus par l'Investisseur. Il est nécessaire de rappeler que la Société investira dans des projets sécurisés (promesses de bail signées, permis de construire obtenus...tels que mentionnés aux paragraphes 5.1.2.3 et 6.3.2) et aux business plans très prévisibles pour les raisons évoquées précédemment au paragraphe 5.1.2.2.4.

L'exercice de l'option d'achat au prix mentionné confère un double avantage aux Investisseurs et à Photosol S.A.S. :

- d'une part, il permet de maximiser la rentabilité de l'investissement, incluant l'avantage fiscal, pour l'Investisseur à l'issue des 5 années de détention. En effet, comme mentionné ci dessus, si l'option d'achat n'est pas exercée, la rentabilité estimée pour l'Investisseur sera de l'ordre de 20% bruts par an jusqu'à la sortie envisagée en année 8 ;
- l'option permet d'offrir une liquidité, non garantie, à l'Investisseur dans un délai de 5 à 6 ans.

L'avantage pour Photosol S.A.S. est de détenir la faculté d'acheter dès le 1^{er} janvier 2016 à un prix qui devrait être inférieur à celui du marché. Cet avantage est une incitation forte à exercer l'option d'achat.

Cet avantage mutuel est en réalité lié à l'avantage fiscal octroyé à l'Investisseur : le crédit d'impôt intervenant la première année, il perd, au fil du temps, de son influence sur la rentabilité de l'investissement. Autrement dit, le crédit d'impôt a un impact positif sur la rentabilité de l'investissement plus important à un horizon de 5 ans qu'à un horizon de 8 ans.

Dans les faits, cet exercice de l'option d'achat nécessitera des fonds au niveau de Photosol S.A.S. Plusieurs possibilités s'offriront à Photosol S.A.S. :

- l'usage de la trésorerie de Photosol S.A.S., en faisant éventuellement appel à des comptes courant associé avec ses filiales, qui devrait permettre de racheter les actions des Investisseurs;
- la levée de fonds auprès d'Investisseurs tiers désireux d'obtenir un placement sécurisé sur 15 ans ;
- un endettement supplémentaire de la Société: de nombreuses banques réfléchissent aujourd'hui à la possibilité de refinancer les sociétés d'exploitation à l'issue de leurs premières années d'exploitation...

Dans tous les cas, cette réflexion sera menée bien en amont et fera partie des objectifs communs de la

Société (aux fins de maximiser la rentabilité des Investisseurs) et de Photosol S.A.S. au cours des 5 premières années.

5.2.3.2 Modalités d'exercice de l'option d'achat

Photosol S.A.S. a la possibilité d'exercer son option d'achat entre le 1^{er} janvier 2016 et le 30 juin 2016.

a) Si l'option d'achat est exercée :

En application de la formule de rachat ci dessus, les Investisseurs se verront restituer tout ou partie de leurs apports en sus d'une éventuelle plus value ; en contrepartie ils céderont leurs actions de la Société à Photosol S.A.S.

La promesse de vente dispose expressément que Photosol S.A.S. devra lever l'option d'achat qui lui a ainsi été consentie par chacun des Investisseurs, dès lors qu'elle aura exercé cette option au bénéfice de l'un quelconque des Investisseurs.

Cette disposition permet de protéger les Investisseurs d'un exercice de l'option d'achat par Photosol S.A.S. non égalitaire.

b) Si l'option d'achat n'est pas exercée :

- Entre l'année 5 et l'année 7, la Société Photosol Invest Energie 2009, holding animatrice, représentée par Ivan Bénichou, et la Société Photosol S.A.S. auront pour mission de trouver un repreneur pour les actions de la Société détenues par les Investisseurs. Dans le cadre de cette recherche d'acquéreurs le prix de cession ne sera alors plus fixé par une formule, mais dépendra des conditions de marché. Le marché valorisera la Société conformément aux méthodes décrites en 9.1 du présent document. En particulier, l'actualisation des dividendes versés de l'année d'acquisition de la Société (entre la 5^{ème} et 8^{ème} année) à la 20^{ème} année est la plus usuelle : en effet, au delà de la 8^{ème} année, les conséquences de l'amortissement dérogatoire sont achevées, et la Société est généralement en mesure de verser des dividendes car elle a retrouvé une capacité de distribution positive. Ainsi, des Investisseurs désireux d'obtenir un rendement fiable et prévisible pendant une dizaine d'années pourront être intéressés par le rachat des actions des Investisseurs. Le taux d'actualisation retenu devrait être relativement faible, proche d'un taux sans risque à long terme (horizon 10 à 15 ans), car appliqué à des flux de dividendes prévisibles. Plus le taux d'actualisation appliqué sera faible, plus la valeur de l'action sera élevée.
- Si en année 8 les actions des Investisseurs ne sont toujours pas cédées, Photosol S.A.S. s'engage alors à vendre sa participation dans la Société afin de faciliter la cession des actions des Investisseurs.

Les Investisseurs risquent donc, dans le cas où aucune des ces procédures ne pourrait être menée à bonne fin, de ne pas pouvoir céder leurs actions: il existe donc un risque d'illiquidité dans la mesure où aucune sortie de l'investissement n'est garantie.

5.3 Le développement des centrales photovoltaïques en France

5.3.1 La technologie solaire photovoltaïque

- a. L'effet photovoltaïque : l'énergie photovoltaïque transforme le rayonnement solaire en électricité par l'usage de cellules photovoltaïques qui, reliées entre elles, forment un module photovoltaïque, communément appelé panneau solaire.
Des matériaux semi-conducteurs constituent les cellules photovoltaïques et génèrent des électrons au contact du rayonnement solaire, créant ainsi une tension électrique (courant continu).
Un onduleur transforme alors le courant continu en courant alternatif avant d'être réinjecté dans le réseau.
- b. De la lumière à l'électricité : le silicium est le matériau semi-conducteur le plus couramment utilisé dans les cellules photovoltaïques. Chaque face de silicium est recouverte d'atomes permettant la circulation électrique (bore et phosphore).
Ces cellules sont assemblées en modules de quelques centimètres d'épaisseur, d'environ 1 mètre sur 1,4 mètre, pour un poids d'environ 15 kilos.
Certains modules ne sont pas rigides, mais en membranes souples pour exploiter au mieux le relief de la toiture par exemple.
- c. La puissance électrique: chaque module délivre une puissance électrique exprimée en Wc (Watt crête) : il s'agit de la puissance maximum produite dans des conditions d'ensoleillement standards (1000W/m² à 25°C).

Ces modules, utilisant des technologies différentes, n'ont pas tous le même rendement, celui-ci variant de 5% à 17% en général. Ainsi, un module disposant d'un rendement de 12% génèrera 120W/m², soit environ 170W. Ce rendement n'est pas influencé par l'inclinaison, l'orientation ou l'ensoleillement, mais dépend exclusivement de la technologie.

En revanche, ensoleillement, orientation et inclinaison des panneaux influent sur le nombre d'heures de fonctionnement à la puissance crête, et donc sur la production d'électricité.

En France métropolitaine, la production varie entre 800heures et 1300heures, ce qui correspond, pour 1kWC installé, à 800kWh – 1300kWh/an.

5.3.2 Le cadre législatif et réglementaire en France et en Europe

Le développement de l'énergie renouvelable s'ancre tout d'abord dans une volonté européenne générale et se concrétise par la mise en place d'objectifs concrets et chiffrés, tels que ceux définis par la Commission Européenne en janvier 2008 dans son plan « climat-énergie » à horizon 2020 :

- Diminuer de 20% les émissions de gaz à effet de serre ;
- Améliorer de 20% l'efficacité énergétique ;
- Atteindre une proportion de 20% d'énergie renouvelable.

En France, ces objectifs se sont traduits par une volonté de multiplier par 400 la production photovoltaïque en atteignant 1100MWc en 2012 et 5400MWc à horizon 2020. La principale mesure prise en faveur du développement de l'énergie photovoltaïque concerne l'obligation de rachat de l'électricité par EDF :

- Cette obligation est un dispositif introduit par la loi du 10 février 2000 qui oblige EDF à racheter, sous certaines conditions, l'électricité d'origine renouvelable ;
- Cette obligation a été étendue à l'électricité photovoltaïque, puis très renforcée par l'arrêté du 10 juillet 2006 du Ministre de l'Industrie qui a défini le tarif de rachat auquel EDF est obligé de racheter l'électricité produite.

Depuis le 12 janvier 2010, un nouvel arrêté a redéfini les conditions de revente d'électricité photovoltaïque à EDF, et les conditions tarifaires, relatives aux projets potentiels de la Société et qui s'imposent aux parties dans cet arrêté sont les suivantes :

- 42 cts€/kWh pour les bâtiments neufs de type agricole, industriel...;
- 31,5 cts€/kWh, plus, le cas échéant, une prime de régionalisation spécifique à chaque département (pouvant atteindre 20%), pour les projets de centrale au sol ;
- Une indexation annuelle de ce prix;
- Une validité de ces conditions d'achat pendant 20 ans à partir de la mise en service de la centrale.

Sous ces conditions, le marché du solaire photovoltaïque a pu prendre son envol en France et rester sous contrôle, évitant une bulle spéculative.

5.3.3 Le marché du solaire photovoltaïque

La question énergétique est un des enjeux majeurs de ce début de XXIème siècle, confronté à un risque de raréfaction des ressources primaires, de changement climatique majeur et de modification radicale des modes de consommation de nos sociétés.

Face à ces enjeux, le secteur s'est modifié en profondeur, sous l'impulsion conjointe des gouvernements, des industriels et des individus. Il a notamment connu trois révolutions majeures au cours de ces dix dernières années :

- Révolution technologique tout d'abord, à travers l'émergence de nouvelles sources de production et de nouveaux modes d'utilisation, qui ont dépassé le simple stade de l'expérimentation en laboratoire ;
- Révolution culturelle ensuite, à travers la prise de conscience collective de ces problématiques et la possibilité offerte à chaque individu de participer, à son niveau, à cet effort ;
- Révolution économique enfin, à travers la création de filières nouvelles, créatrices de valeur et d'emplois, et porteur d'un dynamisme assez exceptionnel dans le contexte de crise actuel.

L'énergie photovoltaïque est sans doute, parmi les nombreuses pistes de développement issues de ces bouleversements, celle qui présente le plus fort potentiel de croissance compte tenu de ces nombreux avantages compétitifs :

- une technologie connue et éprouvée depuis plusieurs décennies, même si son coût prohibitif en avait exclu toute commercialisation de masse ;
- une matière première parmi les plus courantes à la surface du globe : le silicium (pour la technologie cristalline, qui représente 90% du marché) ;
- une source d'énergie inépuisable et accessible à tous : la lumière du soleil ;
- une flexibilité d'implantation, depuis le simple panneau de 1,5 m² jusqu'aux centrales de plusieurs dizaines d'hectares, en passant par les toitures d'entrepôts ;
- une technologie qui présente encore une marge de progrès technique importante (les panneaux solaires les plus puissants, utilisés notamment dans l'industrie spatiale affichent des rendements supérieurs à 50% alors que les panneaux cristallins ordinaires plafonnent aujourd'hui à 18%).

Les gouvernements ne s'y sont pas trompés, en réservant un rôle central au photovoltaïque dans le respect des objectifs que chaque pays s'est fixé en termes de production d'énergie verte. Ainsi l'Union Européenne, qui a établi un objectif ambitieux de 20% d'énergie renouvelable dans la consommation totale d'énergie à horizon 2020, escompte que 12% de ces besoins en électricité seront couverts par des panneaux solaires.

Bien que la France, avec son objectif de 1% annoncé à l'issue du Grenelle de l'Environnement (5,4 GWc en 2020), paraisse quelque peu en retrait par rapport à ses voisins, ceci correspond toutefois

à une multiplication du marché par 45 entre 2008 et 2020 (soit une croissance moyenne annuelle de l'ordre de 40%).

Cette croissance extraordinaire repose essentiellement sur l'émergence en 2009 de grandes centrales au sol, qui ont pris le relais des petites installations en toitures, dynamiques depuis la mise en place du tarif de rachat en juillet 2006. En témoignent les demandes de raccordement au réseau électrique RTE : au 31 mars 2009, les petites installations en toitures individuelles (< 36 kVa) totalisaient 83 MWc, tandis que les grandes installations (>36 kVa) totalisaient 685 MWc.

Cette mutation profonde du marché s'explique par la baisse massive des prix des modules depuis 2008 (entre -30 et -40% en 1 an), compte tenu de l'arrivée sur le marché de nouveaux acteurs, notamment asiatiques, qui ont permis de réduire le goulet d'étranglement que représentait la purification du silicium. En pérennisant la filière allemande et espagnole (les deux premiers marchés mondiaux) et en créant de nouveaux débouchés en France, en Italie, en Grèce, en Turquie et aux Etats-Unis, cette diminution des prix devrait se poursuivre de manière structurelle.

En effet, en permettant à la filière solaire d'absorber des quantités de silicium qui dépassent désormais de très loin les besoins de l'industrie des semi-conducteurs (l'autre utilisation industrielle du silicium), les sociétés implantées dans l'amont de la chaîne mettent en place à la fois des programmes ambitieux d'extension de leurs capacités de production, mais financent également des programmes de R&D, destinés à améliorer les rendements des cellules.

Ces deux éléments combinés tendent à rendre le coût de production du kWh solaire de plus en plus attractif. Les spécialistes de la filière estiment que ce cercle vertueux devrait permettre aux premiers pays (Italie, Espagne, Californie) d'atteindre à court terme la parité réseau (ou « grid parity »), c'est-à-dire le moment où le coût marginal de production d'électricité photovoltaïque sera le même que celui des sources de production concurrentes (nucléaire, pétrole, charbon, gaz...). La France devrait l'atteindre un peu plus tard (2015) et pouvoir ainsi s'affranchir de ses subventions.

5.3.4 Impact des évolutions du contexte réglementaire

La parution de l'arrêté du 12 janvier 2010 présentant la politique tarifaire de l'Etat concernant le rachat de l'électricité photovoltaïque éclaire d'un jour nouveau le positionnement du gouvernement concernant le développement de cette énergie et de sa filière.

La prime d'intégration, spécificité française, se repositionne sur l'amélioration énergétique des bâtiments déjà construits. Elle s'appliquera en pratique principalement sur les logements et plus exceptionnellement sur les autres bâtiments, la prime étant inférieure. Cette décision permet de conforter le développement de cette filière créatrice d'emploi artisanaux et de diminuer la facture énergétique des constructions existantes. Ce type d'installation représente un volume très important, mais une puissance totale installée relativement faible (en 2008, plus de 80% des installations faisaient moins de 3kWc).

Pour les bâtiments neufs, la prime d'intégration est supprimée. L'intégration de panneaux photovoltaïques dans la conception de nouveaux bâtiments sera donc plus liée à l'économie globale du bâtiment. C'est un coup d'arrêt au développement, que certains qualifient d'incontrôlé, des hangars photovoltaïques dimensionnés pour optimiser la production d'électricité sans tenir entièrement compte de l'utilisation du bâti et parfois au détriment des paysages. Toutefois, il faudra prendre en compte la difficulté actuelle de réalisation d'opérations de ce type. Le surcoût lié à la mise en place de solutions, même simple, de toiture photovoltaïque rend leur réalisation difficile. Le volume à attendre de ce type d'opérations sera probablement faible dans les deux prochaines années.

Ce sont donc les centrales au sol, confortées dans cet arrêté, qui devront porter la réalisation des objectifs ambitieux du gouvernement.

La majorité des 900MwC à construire d'ici à 2012 devrait dans ces conditions voir le jour à travers des projets au sol. Le gouvernement a poursuivi sa volonté de soutenir cette forme de développement de l'énergie photovoltaïque en maintenant le tarif de rachat à son niveau et en actant une régionalisation. Cette régionalisation, en augmentant le tarif dans les régions les moins ensoleillées, permet de favoriser l'essor de centrale au sol sur l'ensemble du territoire français. Elle permet ainsi une meilleure répartition de la production sur le territoire et étend le champ de recherche de site propice à ces installations.

Le gouvernement, au travers de cette modification des tarifs de rachat, cherche à promouvoir un développement plus sain et plus contrôlé du photovoltaïque en France à travers trois pistes de développement. L'amélioration énergétique des logements et les bâtiments de services de prestige à travers la prime d'intégration au bâti ; une utilisation des surfaces de toitures commerciales dans des conditions financières intermédiaires (et encore un peu compliquées actuellement) ; des installations au sol encadrées et mieux réparties sur le territoire, portant la réalisation des objectifs quantitatifs fixés par le Grenelle de l'environnement.

6 FACTEURS DE RISQUES

6.1 Risques financiers

6.1.1 Risque lié à l'investissement dans la Société

En tant qu'actionnaire d'une société, l'Investisseur s'expose à un risque d'investissement traditionnel, caractérisé par une perte possible, partielle ou totale, de son capital.

Ni la Société, ni le concepteur Photosol S.A.S., ne sont en mesure de garantir la rentabilité de l'investissement et sa pérennité. La suppression de ce risque apparenterait l'investissement à un titre financier obligataire, ou dans tous les cas à un placement sans risque par définition, ce qui entre en contradiction avec l'esprit de la loi permettant à l'Investisseur de bénéficier d'un avantage fiscal.

Néanmoins, il s'agit d'apprécier ce risque d'investissement au regard du type d'investissement réalisé par la Société, constitué exclusivement par des projets de centrales photovoltaïques, proposés par Photosol S.A.S., bénéficiant d'un cadre réglementaire favorable et d'une conjoncture porteuse.

D'une part, ces projets offrent en effet une très grande prévisibilité sur le long terme :

- Le chiffre d'affaires d'un projet photovoltaïque, donc de la Société, est constitué par la revente de l'électricité photovoltaïque à EDF, à un tarif garanti et indexé durant 20 ans ; l'ensoleillement, matière première de cette production, est particulièrement prévisible statistiquement et très faiblement volatile. Il ne varie en effet que de quelques pourcents chaque année.
- Les charges opérationnelles sont relativement faibles (moins de 10% du chiffre d'affaires pour les projets au sol, et moins de 18% du chiffre d'affaires pour les projets en toiture), et très prévisibles puisqu'il s'agit essentiellement du loyer de location du site (défini dans un bail de 20 ans), de la maintenance et des assurances négociées avant la construction, des frais de gestion versés à la Société et contractualisés, et de la taxe professionnelle.
- L'assurance couvre également les dégâts, bris, vol... et les pertes d'exploitation afférentes.
- L'investissement enfin est contractualisé avant la construction avec les fournisseurs de modules, l'installateur, ERDF pour le raccordement, et le bureau d'étude pour le suivi de la construction.

D'autre part, les procédures d'investissement de la Société doivent valider la viabilité de tous les projets. En effet, pour tout projet photovoltaïque au sol ou en toiture :

- Photosol S.A.S., ainsi que ses conseils techniques et économiques, réalisent des études économiques, des due diligence précises et un business plan prévisionnel afin de valider l'intérêt financier de chacun des projets proposés à la Société.
- Photosol Invest Energie 2009 mène ses propres analyses afin de valider ou non l'investissement dans le projet proposé : le Comité d'Investissement de Photosol Invest Energie 2009, composé en majorité de membres indépendants de Photosol S.A.S., doit donner son avis et ses recommandations au Conseil d'Administration pour chaque investissement de la Société.

6.1.2 Risque lié à l'illiquidité de l'investissement

La Société investissant dans des projets peu liquides et non cotés, dans les conditions décrites à la section 5.2 du présent document, aucune liquidité ne sera assurée par le marché pour les Investisseurs.

De plus, la Société ne pourra pas céder ses projets avant le 31 décembre 2015, ce qui remettrait en cause les avantages fiscaux acquis par les Investisseurs. A l'issue de cette période de détention minimale de 5 ans, la liquidité de l'investissement pourra être assurée selon trois modes :

- L'exercice de l'option d'achat portant sur les actions de chacun des Investisseurs dont bénéficie Photosol S.A.S. selon les modalités décrites au paragraphe 5.2.3.
- La cession des actions des Investisseurs entre l'année 5 et l'année 7 par le biais de Photosol Invest Energie 2009 et Photosol S.A.S. dont la mission consistera à retrouver un repreneur,
- La cession des actions des Investisseurs en année 8 accompagnée de la cession des actions de Photosol S.A.S. et de Photosol Invest Energie 2009 afin de faciliter la transaction.

La Société pourra éprouver des difficultés à céder ses participations et/ou les actifs dans les délais et les niveaux de prix souhaités, dans la mesure où Photosol S.A.S. n'exercerait pas l'option d'achat lui permettant d'acheter les actions des Investisseurs.

En effet, il n'y a aucune obligation pour Photosol S.A.S. d'exercer l'option d'achat qu'elle détient.

Il existe donc un risque de non restitution de l'investissement aux actionnaires de la Société. Ce risque correspond au risque normal supporté par un Investisseur en capital.

Toutefois, ce risque apparaît minoré compte tenu des considérations suivantes:

- D'une part, le prix d'exercice de l'option d'achat dont bénéficie Photosol S.A.S. incite Photosol S.A.S. à racheter les actions des Investisseurs dans la mesure où il est inférieur à un prix de marché calculé en actualisant les flux futurs restant à courir ; ce prix est la contrepartie d'une possibilité de cession présentant un avantage pour les souscripteurs, même s'il s'agit d'une simple faculté.
- D'autre part, la valeur d'un projet de centrale photovoltaïque, et donc de la Société, est relativement aisée à calculer pour un Investisseur averti, puisque le modèle économique est très fiable et les flux financiers futurs connus : la mission de la Société qui a pour objectif, en cas de non exercice de l'option, d'organiser les cessions dans les meilleures conditions sera ainsi facilitée.

6.1.3 Risque lié à la rentabilité de l'investissement

La rentabilité d'un investissement doit s'apprécier au regard de l'horizon d'investissement et de sa liquidité. Deux horizons de détention sont envisagés :

- a) Comme expliqué au paragraphe 5.2.3, Photosol S.A.S. bénéficie d'une option d'achat sur les actions de chaque Investisseur à échéance de 5 ans.
Cette option définit un prix de rachat compris entre 110% et 115% du nominal calculé selon une formule mathématique qui tient compte de la rentabilité de la centrale. Il s'agit là d'une simple application de la prévisibilité du modèle économique d'une centrale photovoltaïque, de telle sorte que le risque pour l'Investisseur de ne pas générer de plus value est minime.

- b) En revanche, si Photosol S.A.S. n'exerce pas cette option d'achat, l'Investisseur conserve ses actions de la Société, jusqu'à la cession organisée par Photosol Invest Energie 2009 et Photosol S.A.S. entre l'année 5 et l'année 8. Dans ce cas, la valeur de sortie de l'Investisseur n'est pas dépendante d'une formule mais bien des conditions de marché prévalant sur cette période. En particulier, il n'est pas garanti aujourd'hui que la Société trouve un ou des acheteur(s) entre la 6^e et la 8^e année, et il est envisageable qu'elle doive appliquer une décote sur la valeur de ses participations.

Toutefois, le risque lié à la rentabilité de l'investissement est mitigé par les considérations suivantes :

- Le prix d'exercice de l'option d'achat par Photosol S.A.S. est tel qu'il est inférieur au prix de marché et qu'il présente donc un avantage pour Photosol S.A.S., l'incitant ainsi à lever son option, tout en étant favorable aux Investisseurs puisqu'en cas d'exercice de l'option, les participations seront cédées dès le délai de 5 ans.
- A l'issue des 5 ans de détention, et donc au moment de l'exercice de l'option d'achat par Photosol S.A.S., la trésorerie présente dans la Société devrait être suffisante pour pouvoir racheter les actions des Investisseurs : un compte courant associé entre la Société et Photosol S.A.S., actionnaire de la Société, pourra être mis en place pour financer ce rachat. Ce compte courant sera alors soldé les années suivantes grâce aux dividendes reçus de la Société.
- Dans le cas où Photosol S.A.S. n'exercerait pas son option d'achat, Photosol Invest Energie 2009 aurait pour mission de céder les actions des Investisseurs à des tiers entre la 5^{ème} et la 8^{ème} année. Si au bout de 8 ans, la Société n'a pas réussi à céder les actions des Investisseurs, Photosol S.A.S. s'engage à céder sa participation afin de faciliter la cession globale.

6.1.4 Risque lié à la fiscalité

Il est rappelé que toutes les souscriptions doivent bénéficier de l'avantage fiscal tel que prévu par la réglementation actuelle qui peut faire l'objet d'une modification venant à réduire ou supprimer l'avantage fiscal.

Il doit être également observé que, dans l'hypothèse où la Société n'obtiendrait pas les autorisations administratives pour le site de Sarrazac et ne serait pas en mesure d'investir dans un autre site agréé par le Conseil d'Administration de Photosol Invest Energie 2009, l'avantage fiscal, faute d'exploitation d'une société opérationnelle, serait donc caduc.

6.1.5 Risque lié à l'endettement

6.1.5.1 Risque lié à l'obtention des financements bancaires

Compte tenu de l'investissement significatif requis pour les projets de centrales photovoltaïques majoritairement au sol, il est envisagé d'avoir recours à une dette bancaire à hauteur de 80% environ de l'investissement.

Les conditions actuelles d'accès au crédit se sont particulièrement dégradées depuis un an, et tant la liquidité disponible que le levier envisagé se sont réduits. Cependant, cette frilosité bancaire ne touche que modérément le secteur des énergies renouvelables car les projets proposés sont naturellement très fiables grâce à leur modèle économique sécurisé. Ces projets sont en effet à même de rassurer les prêteurs suite à une période de trouble économique, et cela d'autant plus que les énergies renouvelables bénéficient auprès des banques d'un capital sympathie manifeste.

Au surplus, les établissements bancaires aujourd'hui sont plus réceptifs à des projets de grande ampleur, telles que les centrales au sol ou les grandes centrales en toiture, qu'à une multitude de petits projets individuels. Ainsi, la stratégie de développement de PHOTOSOL SARRAZAC s'inscrit dans la logique bancaire actuelle.

Toutefois, il est nécessaire de préciser que l'obtention des financements bancaires est conditionnée par l'obtention des autorisations administratives : ainsi, la Société ne dispose d'aucun engagement ferme aujourd'hui de la part d'une banque sur le financement total ou partiel du projet.

6.1.5.2 Risque lié au coût de financement

La Société se financera exclusivement à taux fixe, pour une durée de 15 à 20 ans selon les institutions bancaires. Il n'y a donc pas lieu de craindre une augmentation du coût du financement pour les projets déjà financés et opérationnels.

De plus, la modélisation et la valorisation de la Société tient aujourd'hui compte d'une hypothèse de taux de financement élevés (d'environ 5,5% en vigueur avant la crise financière), et non des taux monétaires artificiellement bas liés aux injections massives des banques centrales. Si le niveau d'intérêt augmentait entre la rédaction du prospectus et l'investissement dans le projet, il est à noter que la rentabilité des Investisseurs ne serait pas pénalisée dans le cas où Photosol S.A.S. exerce son option d'achat : en effet, la formule d'achat ne tient pas compte des intérêts financiers et le prix de rachat est donc insensible à ce paramètre.

Aucun projet qui ne serait pas à même d'absorber largement le coût du financement ne sera validé par le Comité d'Investissement de Photosol Invest Energie 2009 et ne pourrait obtenir l'aval des banques prêteuses : l'attention des banques envers la rentabilité des investissements constitue une garantie pour l'Investisseur.

6.2 *Risques organisationnels liés à la pérennité de Photosol S.A.S.*

Photosol S.A.S. occupe une place centrale dans l'organisation de la Société et s'interroger sur sa pérennité est légitime dans la mesure où Photosol S.A.S. intervient en tant que :

- apporteur et développeur du projet qui a pour objectif de le mener à sa réalisation,
- bénéficiaire de l'option d'achat dont les Investisseurs sont les promettants.

Ainsi, la disparition précoce de Photosol S.A.S. ferait courir un risque sur l'investissement dans les projets, l'exploitation et la liquidité de l'investissement.

Cependant, ce risque doit être étudié à la lumière:

- de la structure de revenus et de coûts de Photosol S.A.S. (a),
 - du modèle économique des investissements (b),
 - du management de Photosol S.A.S. (c),
 - de l'indépendance des projets de la Société (d).
- a) Tout d'abord, dans le cadre de l'opération, Photosol S.A.S. a pour vocation de développer les projets, et de les proposer à diverses sociétés (SEPV) pour financement : dès lors,

Photosol S.A.S. reçoit pour son apport une rémunération de développement qui pourra, s'agissant de PHOTOSOL SARRAZAC, faire éventuellement l'objet d'une rémunération sous forme d'actions de capital de la Société en suite d'une augmentation de capital par compensation de créance. Ses revenus sont donc connus et prévisibles sur la durée d'investissement de la Société. Aussi, la gestion de Photosol S.A.S., et notamment le contrôle de ses charges, en est grandement facilité.

En termes de charges, Photosol S.A.S. a très fortement limité ses charges fixes : aucun salarié ne vient aujourd'hui grever la structure de coûts de Photosol S.A.S. Sa philosophie de rémunération au succès garantit sa pérennité.

Ainsi, Photosol S.A.S. dispose de revenus sécurisés et prévisibles et ne porte que des charges réduites : il est donc aisé de réduire fortement le risque de défaillance.

Par ailleurs, Photosol S.A.S. n'a pas vocation à porter le moindre emprunt bancaire, l'intégralité du levier financier se situant au niveau des projets; l'intégralité du fonctionnement de Photosol S.A.S. est assuré par ses fonds propres (d'un montant de 342.070 € à la date du présent Prospectus) et les redevances d'apport d'affaires.

- b) De plus, les projets photovoltaïques sont fondés sur des modèles économiques très fiables et prévisibles sur le long terme (20 ans minimum) ainsi que décrits au paragraphe 5.1.2.2.4 : la viabilité de Photosol S.A.S., dont les actifs sont essentiellement constitués par ses participations dans ces sociétés d'exploitation (d'environ 30%), telles que la Société, s'inscrit donc sur un horizon similaire à celle de ses projets et qui excède largement la durée d'investissement des Investisseurs.
- c) D'autre part, son équipe de management et son Comité Stratégique disposent de l'expérience et de toutes les compétences nécessaires à la viabilité de Photosol S.A.S. Il s'agit également de rappeler que les intérêts des actionnaires de Photosol S.A.S., à savoir l'équipe de management actuelle, sont communs à ceux de la Société : le développement des meilleurs projets et leur bonne gestion.
- d) Enfin, les actifs détenus par la Société sont des projets indépendants, dont la gestion peut être aisément transférée à des tiers opérateurs, et qui peuvent être valorisés et acquis par d'autres acteurs que Photosol S.A.S. en cas de disparition de ce dernier.

6.3 Risques de développement

6.3.1 Risques liés à la nature des projets photovoltaïques au sol

La nature des projets au sol induit un risque lié au coût de développement grevant la rentabilité ; et un risque de non obtention des autorisations réduisant la capacité d'investissement de la Société.

- Les projets au sol requièrent de nombreuses autorisations administratives, telles que détaillées aux paragraphes 5.1.2.2.1 et 5.1.2.2.2, et un coût de développement significatif d'une centaine de milliers d'euros par projet: une étude d'impact, une étude géotechnique, un dépôt de permis de construire, une relevé topographique, une enquête publique... sont requis pour valider la faisabilité d'un projet.

Ce risque de coût de développement n'est cependant pas porté par la Société puisque les fonds ne servent pas à financer les études, à risque, mais sont utilisés pour financer le projet une fois les autorisations obtenues.

Par ailleurs, compte tenu de leur emprise foncière conséquente et de l'impact paysager induit, les projets au sol n'obtiennent pas systématiquement leurs autorisations : la stratégie de

Photosol S.A.S. et de la Société serait donc risquée dans la mesure où elle ne permettrait pas d'assurer à la Société un volume d'investissement suffisant dans le cas où aucun projet au sol de Photosol S.A.S. n'est autorisé, y compris celui de Sarrazac.

- Toutefois, outre le projet de Sarrazac considéré actuellement par la Société, Photosol S.A.S. dispose actuellement d'un portefeuille de projets très significatif et la probabilité qu'aucun de ces projets ne soit autorisé est extrêmement faible. De plus, comme précisé au paragraphe 7, Photosol S.A.S. développe également des projets photovoltaïques sur des toitures : hangars agricoles, bâtiments d'activité, ... clés en main. Ces projets, de moindre puissance, requièrent des autorisations limitées et présentent un délai de réalisation plus court. Ils pourraient permettre d'investir les fonds de la Société si aucun projet au sol n'aboutissait.

6.3.2 Risques liés aux délais d'obtention des autorisations administratives

Tout projet de centrale photovoltaïque, au sol ou en toiture, requiert des autorisations administratives afin de produire et revendre l'électricité. Les démarches administratives peuvent être de quelques mois dans le cadre de projets en toiture ou de deux années pour les projets au sol. Aucune centrale ne pourra être financée et construite en l'absence d'autorisations.

Concernant les projets au sol, les principales autorisations requises sont :

- a) L'autorisation du permis de construire : les projets au sol nécessitent de construire des shelters abritant les onduleurs, un poste de livraison et un local technique, constructions qui nécessitent un permis de construire.
- b) L'autorisation d'exploiter délivrée par la Préfecture ou le Ministère en fonction de la puissance de l'installation : à cette fin, il s'agit de présenter une étude d'impact, réaliser une enquête publique, et soumettre certains dossiers spécifiques (loi sur l'eau, défrichement...).
- c) Une autorisation de raccordement au réseau ERDF : le raccordement est d'autant plus complexe que les puissances en jeu sont beaucoup plus importantes qu'en toiture.
- d) Un certificat ouvrant droit à l'obligation d'achat, émis par la DRIRE, autorisant la société à produire de l'électricité.
- e) Une convention de raccordement, validant le tarif de rachat qui sera utilisé dans le contrat de rachat de l'électricité par EDF (et notamment le facteur K utilisé dans la formule inscrite dans la loi).
- f) Un contrat de rachat d'électricité par EDF : ce contrat est automatiquement obtenu une fois les autorisations de raccordement et de la DRIRE obtenues.

Ainsi, la Société n'investira dans aucun projet de centrale au sol en l'absence de la convention de raccordement: il n'est pas envisagé de faire porter à la Société ce risque administratif et le risque de développement en général.

6.3.3 Risque spécifique à PHOTOSOL SARRAZAC lié à la délivrance des autorisations

Le projet de centrale photovoltaïque sur le site de Sarrazac n'a pas encore reçu les autorisations définies au paragraphe 6.3.2, ce qui génère un risque administratif pouvant entraîner une impossibilité

d'investir dans cette centrale, remettant en cause la rentabilité envisagée (délai d'obtention, refus d'autorisation et recherche de nouvelles cibles...).

Ce risque est cependant largement minoré par les considérations suivantes :

- en décembre 2009, le Conseil Municipal de Sarrazac a voté une révision simplifiée de son POS (Plan d'Occupation des Sols) concernant le site photovoltaïque : ainsi, les 23 hectares sur lesquels le projet a vocation à être installé ont été zonés « Zone Naturelle Photovoltaïque » (NdPV). Cette révision simplifiée a donné lieu à plusieurs présentations du projet à la DDEA, une réunion publique a eu lieu et un commissaire enquêteur a rendu un avis favorable ;
- en décembre 2009, un dossier minute (non officiel mais complet) a été présenté aux administrations, il a reçu l'avis favorable de la DDEA et de l'architecte paysagiste du Département ;
- l'emplacement du site dans le paysage offre un atout considérable en terme de co-visibilité et d'intégration paysagère tandis que les problématiques faunistiques et floristiques, peu importantes, ont été compensées à l'aide de corridors écologiques, conservation de pelouses sèches et autres mesures conservatoires.;

Toutefois, dans l'hypothèse où ce projet ne serait pas autorisé, la Société se réserve le droit d'investir les fonds dans un autre projet photovoltaïque similaire selon les critères définis au paragraphe 5.1.2.3.

6.4 Risques de construction

6.4.1 Risque de contrepartie avec le fournisseur de modules photovoltaïques

6.4.1.1 Risque lié à l'approvisionnement en modules photovoltaïques

Depuis 5 ans, et jusqu'au milieu de l'année 2008, une pénurie de silicium raffiné, à destination de l'industrie photovoltaïque, et donc de cellules photovoltaïques handicapait fortement l'industrie, et notamment les petits porteurs de projets qui ne pouvaient s'approvisionner en grande quantité à des tarifs raisonnables. Cette situation faisait courir le risque à des développeurs de ne pas pouvoir s'approvisionner et aux projets de ne jamais être rentables.

Depuis mi 2008, et en particulier depuis le début de l'année 2009, les capacités de production mises en place depuis deux ans, ainsi que l'émergence de nombreux nouveaux acteurs ont permis d'alimenter le marché en modules photovoltaïques, et par conséquent de faire chuter les prix d'acquisitions et les délais d'approvisionnement.

En effet, la concurrence des 200 producteurs a permis au prix des modules de chuter de 30% à 40% depuis 2008, et la capacité de production de cellules devrait encore augmenter de 56% en 2009.

Cette situation bénéfique est renforcée par la politique de mutualisation des achats menée par Photosol Invest Energie 2009 en sa qualité de société holding animatrice et par Photosol S.A.S. : des conditions préférentielles seront obtenues auprès des fournisseurs de panneaux et des constructeurs en mutualisant les projets.

Par ailleurs, il convient d'insister sur le fait que la souscription des Investisseurs dans la Société est réalisée après l'obtention par Photosol S.A.S. d'un devis définitif concernant l'approvisionnement des modules, nécessaire pour calculer la rentabilité de l'investissement ; ce devis est demandé dès le dépôt de la demande de permis de construire et validé à l'obtention des autorisations. La Société investit donc sur la base d'un modèle économique connu sans risque d'aléas sur les coûts.

6.4.1.2 Risque lié à la faillite du fournisseur

La disparition du fournisseur de modules impacte le projet de centrale photovoltaïque à plusieurs niveaux :

- a) Impact sur les travaux : les travaux prendront du retard, pénalisant ainsi marginalement la rentabilité du projet, si le fournisseur a fait faillite avant la livraison des modules ; il s'agira alors de s'approvisionner auprès d'un fournisseur de modules identiques pour ne pas modifier les schémas électriques et la puissance de l'installation.
- b) Impact direct sur la rentabilité du projet: dans le cas où la faillite intervient après le paiement d'un acompte et avant livraison, le montant de l'acompte étant alors une perte sèche.
- c) Impact sur la maintenance et la garantie des modules : ces sont très souvent les fournisseurs qui assurent le service après vente et la garantie des modules.

Ainsi, la faillite ou la disparition du fournisseur fait peser des risques tant au niveau du chantier qu'au niveau de l'exploitation.

S'il n'est pas possible d'éliminer totalement ce facteur de risque, la meilleure garantie pour se prémunir reste la sélection rigoureuse du prestataire que l'émergence de nombreux nouveaux acteurs ne rend pas aisé. La Société, Photosol Invest Energie 2009 en sa qualité de holding animatrice et Photosol S.A.S. ne feront appel qu'à des fournisseurs de grande réputation, solides financièrement et viables sur le long terme afin d'assurer la garantie des modules. Ces décisions seront validées par les comités bancaires, en charge du financement bancaire, particulièrement attentifs à ce sujet.

6.4.1.3 Risque lié à la qualité des modules photovoltaïques

Ce risque va de pair avec le précédent, et la réponse apportée est identique : seuls des fournisseurs de grande qualité seront retenus, la qualité des systèmes retenus important tout autant, si ce n'est plus, que le prix facial des systèmes. Des modules peu coûteux et de qualité douteuse généreront certes une meilleure rentabilité théorique mais feront porter un risque substantiel aux Investisseurs dans la mesure où ils risquent de se dégrader plus rapidement.

La Société sera donc très attentive au choix de fournisseurs et de modules en demandant systématiquement :

- une garantie de production de 90% durant les 10 premières années et 80% sur les 10 années suivantes,
- une garantie de fabrication de 5 ans au minimum,
- une vérification totale de chacun des modules.

Enfin, dans le but de tenir compte d'une perte de qualité au fil du temps, chaque étude économique d'un projet intégrera une perte de productivité des modules de 0,5% par an, ce qui est cohérent avec les garanties de production et supérieur aux expériences sur le terrain.

6.4.2 Risque lié à la qualité de la construction de la centrale photovoltaïque

La qualité de la construction de la centrale photovoltaïque est un élément clé de la rentabilité de celle-ci : le retard dans la livraison, les surcoûts du chantier, des pannes régulières entraînant des pertes

d'exploitation et des interventions de maintenance régulières... sont tous des éléments qu'il s'agit d'anticiper pour éviter une baisse de la rentabilité du projet.

Afin de répondre à ces risques, la Société sélectionne soigneusement ces prestataires : seuls les prestataires reconnus et disposant d'une grande solidité financière seront retenus. Ces partenaires fourniront une prestation clé en main et devront apporter leur garantie décennale et une assurance dommage ouvrage pour les centrales sur toiture. En particulier, il est envisagé de faire appel à des constructeurs et installateurs allemands ou espagnols qui ont l'expérience depuis plusieurs années de chantiers similaires dans leur pays.

Parallèlement à ce processus de sélection rigoureux, la Société opérera également une diversification dans le choix de ses prestataires : les économies d'échelle réalisées auprès d'un prestataire seront certes plus réduites mais le risque de défaillance de la contrepartie sera significativement limité.

6.4.3 Risque technique lié à la nature du sol du site de PHOTOSOL SARRAZAC

Le terrain du projet de Sarrazac présente des caractéristiques géotechniques très hétérogènes, mises en avant par l'étude géotechnique menée par Photosol en 2009: la nature du sol varie en effet de façon très significative d'un espace à l'autre, et ceci de façon peu prévisible. Ainsi, seule une étude géotechnique très poussée, inutile en phase d'autorisations, qui sera réalisée préalablement aux travaux pourra déterminer le type de structure approprié pour l'installation.

Le choix de la structure, à savoir des pieux battus ou des plots béton, a un impact sur le prix de l'installation et donc la rentabilité de l'investissement. Cet impact, bien que peu significatif, ne pourra être connu qu'au moment de la construction.

A cet égard, il a donc été retenu dans le business plan proposé aux investisseurs au paragraphe 5.2.1 de retenir une solution mixte pieux battus / plots béton comme chiffrage initial et de provisionner, dans le poste « contingencies », l'impact de cet aléas.

6.5 Risques d'exploitation

6.5.1 Risque lié à la réalisation du chiffre d'affaires

Comme pour tout projet fortement capitalistique, une réduction du chiffre d'affaires a un impact immédiat et très conséquent sur la marge opérationnelle, puisque celle-ci oscille entre 80% et 90% selon les projets. Il s'agit donc d'estimer au mieux le chiffre d'affaires du projet.

Celui ci est fonction des facteurs suivants :

- l'ensoleillement (a),
 - les pertes en ligne des appareils (onduleurs, câblages...) (b),
 - les pertes dans le temps du rendement des modules (c),
 - le tarif de rachat de l'électricité, et en particulier l'indexation (d).
- a) L'ensoleillement d'un lieu est une donnée statistique connue (réseau météorologique, bases de données...) qui varie uniquement de quelques pourcents chaque année. Cet ensoleillement est modulé par les ombres existantes sur le terrain ou la toiture qu'il s'agit de prendre en compte, et par l'inclinaison des panneaux.
- b) Le calcul précis de la production d'électricité du projet est alors effectué par un bureau d'étude spécialisé. Ce même bureau d'étude fournit une prestation technique qui permet de

concevoir l'implantation de la centrale, les emplacements des onduleurs, du poste de livraison, et donc de calculer les pertes électriques de façon précise.

- c) L'analyse économique réalisée par Photosol S.A.S. sur la base de cette analyse technique tiendra compte d'un risque de diminution dans le temps du rendement des cellules photovoltaïques, à raison de 0,5% par an, et en simulant des scénarios catastrophes avec une perte de 10% la première année. Il faut préciser que les cellules ont une productivité garantie par les fabricants : 90% au bout de 10 ans et 80% à l'issue des 20 ans (ou 25 ans selon les fournisseurs).
- d) Enfin, cette analyse économique simule également une indexation de 0,5% par an du tarif de rachat.

Ainsi, la fiabilité et la prévisibilité de ces différents facteurs sont les garants d'une juste estimation du chiffre d'affaires.

6.5.2 Risque lié à la prévisibilité du modèle économique

Comme expliqué au paragraphe 5.1.2.2.4, le résultat d'exploitation d'une centrale photovoltaïque est fortement prévisible et fiable. Toutefois, certains imprévus peuvent rendre le projet plus aléatoire et affecter la rentabilité.

Les aléas sont de deux types : ceux affectant le chiffre d'affaires (a) et ceux affectant le niveau de charges (b).

- a) Les aléas pouvant réduire le chiffre d'affaires concernent essentiellement le bris des modules, le vol des installations, le vandalisme en tout genre sur la centrale, les événements naturels exceptionnels... Afin de limiter ces risques, plusieurs précautions et mesures sont prises :
 - Une assurance contre le bris, la casse, le vol... et les pertes d'exploitation associées : au delà d'un délai de 5 jours, les pertes de chiffre d'affaires sont couvertes par l'assurance,
 - La mise en place d'une protection et d'une surveillance, reposant sur :
 - o Une clôture intégrale du site (barrière grillagée et électrifiée, parfois doublée d'une haie végétale dense).
 - o Des systèmes de détection de présence (faisceaux infrarouges) couplés à des caméras de surveillances à distance.
 - o L'analyse à distance du problème au déclenchement d'une alarme et l'intervention d'équipes de gardiennage en cas de confirmation d'une intrusion.
 - o La présence, sur les sites les plus sensibles, à temps plein ou partiel, d'un gardien.
- b) Concernant le niveau des charges, rappelons en premier lieu que celles-ci varient entre 10% (centrale au sol) et 20% du chiffre d'affaires (toiture) : même une augmentation très significative de 20% du niveau de charges ne pourrait remettre en cause la viabilité financière de la centrale. De plus, étant donné le type de charges d'une centrale, il n'est pas envisageable qu'elles puissent varier significativement : en effet, les principales charges opérationnelles sont contractualisées dès l'investissement et consistent en :
 - une assurance, telle que décrite ci dessus, donc régie par un contrat,
 - des opérations de maintenance et d'entretien régies également par un contrat avec l'installateur généralement,
 - un loyer prévu dans un contrat de bail de 20 ans,
 - une taxe professionnelle calculée selon les règles en vigueur,
 - des charges de surveillance du site par un gardien et des caméras,
 - une rémunération à Photosol Invest Energie 2009 pour l'exploitation de la centrale, définie dans un contrat de prestation de services.

Ainsi, s'il existe un risque lié à la prévisibilité des revenus et des charges d'exploitation, celui-ci apparaît très limité et juridiquement encadré.

6.5.3 Risque lié à la remise en cause du tarif de rachat d'électricité par EDF auprès des SEPV existantes (y compris la Société)

Compte tenu des prix d'acquisition et de la technologie actuels, les conditions tarifaires de rachat d'électricité photovoltaïque imposées par l'Etat dans l'arrêté du 10 juillet 2006 puis du 12 janvier 2010 sont aujourd'hui indispensables au développement de la filière et à la pérennité des installations.

A l'obtention des autorisations administratives, chaque projet disposera d'un contrat de rachat d'électricité par EDF, garanti sur 20 ans à un tarif défini aujourd'hui et indexé chaque année selon une formule contractuelle. Une diminution du tarif de rachat obtenu par des centrales déjà financées et opérationnelles est à même de remettre en question la viabilité de la centrale et donc la rentabilité de l'investissement.

Il n'existe que deux possibilités de résiliation des contrats signés avec EDF :

- une résiliation à la demande du titulaire du contrat, soit la Société,
- une modification très conséquente de la centrale photovoltaïque qui augmenterait la production d'électricité.

En dehors de ces deux cas, qui impliquent la volonté manifeste de la Société, il n'est pas possible juridiquement pour EDF de rompre de façon unilatérale le contrat.

Selon le dernier arrêté du 12 janvier 2010, les tarifs actuels sont maintenus pendant 20 ans pour tout contrat signé avant le 31 décembre 2011.

La Société devant par nature signer avant cette date, les tarifs résultant de cet arrêté seront donc applicables à la Société jusqu'en 2031 au plus tard.

7 ORGANIGRAMME

Etant donné le lien capitalistique entre Photosol S.A.S., Photosol Invest Energie 2009 et la Société, le présent Prospectus souhaite attirer l'attention des Investisseurs sur ces différentes sociétés.

Photosol S.A.S. (www.photosol.fr), est une société par actions simplifiée de droit français au capital de 342.070 € dont le siège social est situé 110 boulevard Sébastopol, 75003 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 507 546 943.

Photosol S.A.S. a été créée en juillet 2008 par Robin UCELLI, Président, David GUINARD, Directeur Général, et Ivan BENICHOU, membre du Comité Stratégique de Photosol S.A.S., pour développer, financer et exploiter des centrales photovoltaïques au sol et en toitures, les montants des investissements au sol étant par nature prépondérants.

La phase de développement, d'une durée minimale de 18 mois pour les projets de centrales photovoltaïques au sol et 12 mois pour les projets en toiture, consiste en la réalisation d'études techniques, environnementales, géotechniques... dont le risque est intégralement porté par Photosol S.A.S. Le coût des études est en effet supporté par les fonds propres de Photosol S.A.S.

En octobre 2009, les dirigeants de Photosol S.A.S. ont créé la société Photosol Invest Energie 2009, société anonyme au capital de 2.431.800, qui a fait une offre au public en novembre et décembre 2009

aux fins de lever des fonds auprès de particuliers redevables de l'Impôt sur le Revenu et d'investir dans des projets photovoltaïques développés par la société Photosol S.A.S.

Photosol Invest Energie 2009 a vocation à prendre des participations dans différents projets, tels que celui porté par la Société et assurer la gestion active des différentes participations en tant que holding animatrice.

En décembre 2009, PHOTOSOL INVEST ENERGIE 2009 a réalisé deux investissements :

- Le premier dans la S.A.S. dénommée PHOTOSOL MARANSIN, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 518 310 818 pour 403.000 €.
- Le second dans la S.A.S. dénommée PHOTOSOL PEUDRY, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 518 310 446 pour 392.700 €.

A l'obtention des autorisations, le financement des projets est donc conjointement réalisé par la Société, Photosol S.A.S., Photosol Invest Energie 2009, et le cas échéant par des Investisseurs externes.

Concernant l'opération décrite dans le présent Prospectus, les fonctions de Photosol S.A.S. et de Photosol Invest Energie 2009 se répartissent comme suit :

- a) Photosol S.A.S. apporte à la Société le projet de centrale photovoltaïque : une promesse de prise à bail aura été signée et sera valable 2 à 3 ans, et l'intégralité des autorisations administratives auront été obtenues, ainsi qu'il est précisé aux paragraphes 5.1.2.3 et 6.3.2, avant que les fonds de la Société ne soient employés.
- b) Photosol Invest Energie 2009 est en charge de la gestion opérationnelle de la Société et de la stratégie commune de ses différentes participations : supervision du chantier, processus de raccordement, facturation à EDF, suivi de la maintenance et de l'entretien du site, ...

En contrepartie de ces services, la Société rémunérera Photosol S.A.S. à raison de l'apport de dossiers, ainsi que le prévoit le paragraphe 15, par des frais de développement (selon la capacité de production de la centrale) qui pourront, le cas échéant, faire l'objet d'une rémunération sous forme d'augmentation de capital par compensation de créance, et Photosol Invest Energie 2009 (à raison de sa qualité d'holding animatrice) par des frais de management annuels (en pourcentage du chiffre d'affaires et de l'investissement).

8 PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

La Société exerce son activité en son siège social, et ne dispose d'aucun autre établissement ou local.

La signature de baux emphytéotiques ou baux à construction avec le propriétaire du site (terrain ou bâtiment) permet de conférer à la Société des droits réels sur l'installation photovoltaïque.

9 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

La Société ayant été créée le 20 novembre 2009, elle ne dispose pas encore de données financières exploitables pour une analyse financière.

Seuls ses comptes d'ouverture sont aujourd'hui disponibles : un résumé est fourni au paragraphe 3.

9.1 Valorisation et évaluation de la Société

9.1.1 Méthode utilisée pour la valorisation initiale

Lors de l'investissement initial l'actif (la centrale) sera valorisé dans les comptes de la Société à sa valeur d'acquisition conformément aux principes comptables.

Cette valeur d'acquisition inclura, en sus du montant de l'installation photovoltaïque clé en main, tout frais d'acquisition relatif à cet investissement, et en particulier les frais d'intermédiation (apport d'affaires, prime de développement, frais bancaires...).

9.1.2 Evaluation annuelle de la Société

Les évaluations annuelles des actifs de la Société définiront si ces actifs devront faire l'objet d'une éventuelle décote par rapport à leur valeur d'origine en cas d'une dégradation des résultats. Cette décote éventuelle reflètera la méthode d'évaluation utilisée mais également l'illiquidité des actifs et la visibilité du prix de sortie.

Les différentes méthodes d'évaluation les plus courantes sont :

- Le calcul de l'actif net : valorisation des actifs (installation photovoltaïque, trésorerie, créances...) et passifs (dette financière, dette fournisseurs...) de la Société et du hors bilan en utilisant des outils de valorisation adaptés.
- La valorisation par multiples de résultats : l'application de multiples de marché, propres au secteur photovoltaïque, aux résultats récurrents de la Société (traditionnellement le résultat d'exploitation, ou le chiffre d'affaires) puis la prise en compte de tout élément exceptionnel permet de valoriser la Société.
- L'actualisation des flux de trésorerie de la Société: les flux de trésorerie de la Société sont d'abord estimés en réalisant un business plan jusqu'à échéance du contrat de rachat d'électricité et du bail ; ils sont ensuite actualisés à un taux reflétant le risque de l'activité et la liquidité de la société.

Tout élément de marché susceptible de modifier significativement les valorisations obtenues sera retenu.

Le commissaire au compte contrôlera chaque année la valorisation des actifs à l'occasion de son arrêté annuel, et vérifiera à cette occasion la permanence de la méthode d'évaluation utilisée.

9.2 Actif net réévalué

L'actif net réévalué de la Société est obtenu en sommant les différentes lignes d'investissement dans les projets.

Il est précisé que, conformément au principe de prudence, les comptes annuels de la Société intégreront les moins values latentes potentielles liées à une dégradation des résultats, une décote d'illiquidité... mais ne reflèteront pas les plus values potentielles.

L'évaluation de l'actif net réévalué et la permanence des méthodes utilisées seront vérifiées par le Commissaire aux Comptes.

10 TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 Capitaux de la Société

Les capitaux propres de la Société se composent des capitaux propres existant à la création de la Société, soit 40.000 €.

A l'issue de l'opération, les capitaux propres de la Société seront augmentés du montant de l'augmentation de capital.

10.2 Sources et montant des flux de trésorerie de la Société

A la date de rédaction du présent Prospectus, le montant net de trésorerie de la Société s'élève à 40.000 €. Ces disponibilités sont issues de l'apport du capital social par les associés fondateurs de la Société net des frais de constitution de la Société.

10.3 Information concernant les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur

Etant donné l'investissement requis pour des projets photovoltaïques et la forte visibilité du modèle économique, la Société devra recourir, de façon optimale, à un emprunt bancaire à hauteur de 80% de l'investissement.

10.4 Restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement sur les opérations de la Société

Il n'existe pas de restriction à l'utilisation des capitaux.

10.5 Sources de financement attendues nécessaires pour honorer les principaux investissements futurs et les immobilisations corporelles importantes planifiées

Il est prévu, postérieurement à la levée de fonds, objet du présent Prospectus, que la société Photosol Invest Energie 2009 prenne une participation significative (environ 15 %) dans la Société afin de compléter le financement du projet.

Cette augmentation de capital au profit de la holding animatrice se fera postérieurement afin de tenir compte du montant investi par les Investisseurs et des conditions du levier financier, mais aux mêmes conditions financières (hors frais de placement).

Comme précisé ci dessus, la Société pourra faire appel à un emprunt bancaire.

11 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

La Société n'a pas d'activité en matière de recherche et développement.

12 INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

12.1 Principales tendances depuis la fin du dernier exercice

Depuis sa création le 20 novembre 2009, la Société n'a réalisé aucun investissement.

12.2 Existence de toute tendance connue, incertitude, ou tout engagement ou événement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de la Société

L'évolution du marché et de l'environnement dans lequel se place la Société, et tels que décrits à la section 5, sont susceptibles d'influencer l'activité de la Société.

Les risques liés à cet environnement sont décrits à la section 6 du présent Prospectus.

13 PREVISION OU ESTIMATION DU BENEFICE

Les prévisions de bénéfice ainsi que le rapport du commissaire aux comptes figurent au paragraphe 5.2.1 et aux pages 28 à 35.

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

La Société est une Société Anonyme à Conseil d'Administration dont le fonctionnement est décrit dans les Statuts.

14.1 Composition et identité

14.1.1 Le Conseil d'Administration de la Société

14.1.1.1 Composition du Conseil d'Administration de la Société

Le Conseil d'Administration est constitué au moment de la rédaction du Prospectus de 4 membres :
(cf. pages suivantes)

ROBIN UCELLI, Président Directeur Général:
HEC, CFA, Président de Photosol S.A.S.

Formation

2000 – 2004 : Ecole HEC, option Finance
juin 2004 : diplômé DECF
septembre 2006 : diplômé CFA, Chartered Financial Analyst

Expériences professionnelles

- 2004 – 2006 : Senior, PricewaterhouseCoopers, Corporate Finance
Fusions & Acquisitions Mid Cap
Restructuration d'entreprises : Faurecia, ICF Engenie...
Immobilier : transactions (Docks Lyonnais, Taittinger...), due diligence (IPBM), évaluations
- 2006 – 2008 : Associate, General Electric Real Estate
Acquisitions portefeuilles de bureaux (Blecker), logistiques (Groupe Mory), hôtellerie (Club Med)...
- 2008 – présent : Président Photosol S.A.S.
Développements et exploitation de projets photovoltaïques

Robin a débuté sa carrière chez PricewaterhouseCoopers, dans le département Corporate Finance en tant qu'analyste financier, où il a contribué à de nombreuses transactions, essentiellement immobilières, pour le compte de clients français et internationaux.

En 2006, il rejoint la Direction des Engagements de General Electric Real Estate France, où il est intervenu sur plus de €2 milliards d'investissements, en particulier dans des opérations de promotion immobilière, des acquisitions d'immeubles de bureaux et de portefeuilles logistiques. Ses fonctions l'ont amené à étudier les normes environnementales et techniques en matière d'économie et de renouvellement d'énergie.
Il est fondateur de Photosol S.A.S. en juillet 2008.

Mandats en cours :

Président de Photosol S.A.S.

Administrateur de Photosol Invest Energie 2009

Mandats échus au cours des 5 dernières années : néant

ANTOINE DUBOS, Administrateur :
Urbaniste, diplômé de l'Institut d'Urbanisme de Paris

Formation

2000 : Maîtrise d'histoire Médiévale, Paris X Nanterre

2003 : DESS Urbanisme et gestion des villes, Institut d'Urbanisme de Paris, Paris XII Créteil

Expériences professionnelles

- 2003 : Laboratoire de recherche Vie Urbaine Paris XII Creteil

- 2004 – 2005 : GRAHAL ingénierie patrimoniale

Patrimoine historique

Création ZPPAUP de Mâcon

- 2006 – 2008 : SQUARE, bureau d'études logement et habitat

- 2008 – présent : Photosol S.A.S.

Responsable Relations Collectivités

Ancien chargé d'études dans un cabinet d'urbanisme, Antoine a réalisé de nombreuses études pour des collectivités locales tant sur des phases de diagnostic territorial que de définition de stratégie d'actions. Il a travaillé sur des projets de développement stratégique (SCOT, PLH, ...) aussi bien que sur des thématiques plus spécifiques, autour du foncier et du développement durable notamment. Habitué au travail avec les Collectivités locales, il a une bonne connaissance des différents acteurs représentés sur le territoire français. Il intervient chez Photosol S.A.S. en tant que Responsable des Relations avec les Collectivités locales.

Mandats en cours :

Administrateur de Photosol Invest Energie 2009

Mandats échus au cours des 5 dernières années : néant.

BERNADETTE CHAISEMARTIN, Administrateur

Expériences professionnelles

- 1970 - 1977: Groupe Gérard Brémont (Pierre et Vacances)

- 1977 – 1989 : Chase Manhattan Bank
Vice Président département immobilier
Président filiale d'investissement FICI

- 1989 – 1992 : Cogedim
Directeur des Relations Investisseurs
Membre du Comité de Direction

- 1992 – 1995 : Comptoir des Entrepreneurs
Délégué Territorial Paris Ile de France
Membre du Comité de Direction
Membre des comités de prêts et affaires en difficulté

- 1996 – 2009 : General Electric Real Estate France
Directeur des Relations Institutionnelles
Directeur de la Communication

Après avoir débuté sa carrière dans le Groupe Gérard Brémont (Pierre et Vacances), Bernadette a rejoint en 1977 le département immobilier de Chase Manhattan Bank et y est restée 12 ans en qualité de Vice Président et Présidente de la filiale d'investissement FICI. Elle a ensuite rejoint COGEDIM en 1989 en qualité de Directeur des Relations Investisseurs, membre du Comité de Direction. Après cette expérience de promoteur en 1992 elle revient dans le monde bancaire au Comptoir des Entrepreneurs en qualité de Délégué Territorial Paris Ile de France, membre du comité de direction et des comités de prêts et affaires en difficultés. En 1995 elle collabore avec le Cabinet Peat Marwick/KPMG en tant que consultante pour travailler auprès de grands groupes bancaires internationaux et de sociétés de gestion de portefeuilles immobiliers tels que Caisse des Dépôts de de Gestion à Rabat, le plus grand propriétaire foncier au Maroc et le Crédit Foncier à Paris. En 1996, elle fait partie de l'équipe fondatrice de GE Real Estate France et Europe qu'elle accompagnera pendant plus de 13 ans, au cours de ses nombreuses acquisitions de portefeuilles de créances ou d'actifs immobiliers (10 milliards €) contribuant ainsi à l'un des plus grands succès de General Electric en France. Ces dernières années, elle était en particulier Directeur des Relations Institutionnelles et de la Communication de GE Real Estate France, et collaborait également avec Clara Gaymard, Présidente de GE France. Aujourd'hui, Bernadette possède plus de 35 ans d'expérience dans le financement de projets, en particuliers immobiliers.

Mandats en cours :

Administrateur de Photosol Invest Energie 2009

Mandats échus au cours des 5 dernières années : néant.

MATHIEU CARTIER, Administrateur indépendant:
Ecole Centrale Paris, HEC-Entrepreneurs

Formation

2000 – 2004 : Ecole Centrale Paris
HEC Entrepreneurs

Expériences professionnelles

- 2004 – 2007 : Directeur Adjoint Narbonne Accessoires, fournisseur d'accessoires automobiles
- 2007 – 2009 : Directeur Général de la société EBAC, marché de la literie
- 2009 – présent : Création société en négoce de vins haut de gamme

Mathieu a débuté sa carrière chez Narbonne Accessoires en tant qu'adjoint au directeur de la filière Accessoires pour camping-cars, notamment pour définir la stratégie d'implantation des magasins sur le territoire français, et également en tant que consultant interne auprès de la direction générale, jusqu'en 2007.

Sa double formation d'ingénieur et de management lui ont permis d'initier un projet de e-commerce sur le marché de la literie, puis de rejoindre l'entreprise familiale EBAC en tant que Directeur Général, où il a plus particulièrement été en charge du projet ERP et de l'optimisation de la chaîne logistique aval.

Aujourd'hui, il met à profit ses compétences managériales et industrielles pour créer une société de négoce de vins haut de gamme.

Mandat en cours : néant

Mandat échu au cours des 5 dernières années : Directeur Général EBAC.

Mathieu Cartier est qualifié d'administrateur indépendant dès lors qu'il remplit effectivement les conditions posées par les recommandations AFEP MEDEF déterminées comme suit :

- ne pas être salarié ou mandataire social de la Société ou d'une société consolidée et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur, ou dans laquelle un salarié ou un mandataire social de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur ;
- ne pas être, directement ou indirectement, client, fournisseur, banquier d'affaire ou de financement significatif de la Société ou de son Groupe, ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité ; ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être administrateur de la Société depuis plus de douze ans ;
- ne pas être, contrôler ou représenter un actionnaire détenant seul ou de concert plus de 10 % du capital ou des droits de vote au sein des Assemblées de la Société.

14.1.1.2 Missions et compétences du Conseil d'Administration de la Société

- Dispositions générales -

La Société est administrée par un Conseil d'Administration de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, étant précisé que 25% des administrateurs nommés devront avoir la qualité d'administrateur indépendant au sens des règles AFEP MEDEF.

Les membres du Conseil d'Administration tels que désignés dans les Statuts ne sont pas liés entre eux par des liens familiaux.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés ou renouvelés par l'Assemblée Générale Ordinaire. Toutefois, en cas de fusion, des nominations d'administrateurs peuvent être effectuées par l'Assemblée Générale extraordinaire statuant sur l'opération.

Chaque administrateur doit être, pendant toute la durée de ses fonctions, propriétaire d'au moins une (1) action. La durée des fonctions des administrateurs est de six (6) années, sauf l'effet de la nomination des premiers administrateurs aux termes des Statuts (pour trois ans).

Ces fonctions prennent fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat de l'administrateur intéressé.

Les administrateurs sont rééligibles.

Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante quinze (75) ans, sa nomination a pour effet de porter à plus d'un tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Si cette proportion est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel le dépassement aura lieu.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Les administrateurs personnes morales doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, le tout sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Lorsque la personne morale administrateur met fin au mandat de son représentant permanent, elle doit notifier sans délai à la Société, par lettre recommandée, sa décision ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent. Il en est de même en cas de décès ou de démission du représentant permanent.

En cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs, le Conseil d'Administration peut, entre deux Assemblées Générales, procéder à des nominations à titre provisoire en vue de compléter l'effectif du Conseil. Ces nominations doivent intervenir obligatoirement dans les trois mois de la vacance, lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum statutaire, sans toutefois être inférieur au minimum légal. Les nominations provisoires ainsi effectuées par le Conseil sont soumises à ratification de la plus prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis restent cependant valables.

Lorsque le nombre d'administrateurs devient inférieur au minimum légal, les administrateurs restant en fonctions doivent convoquer immédiatement l'Assemblée Ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur. Les administrateurs personnes physiques ne peuvent exercer simultanément dans plus de cinq conseils d'administration ou de surveillance de sociétés anonymes ayant leur siège en France métropolitaine, sauf les exceptions prévues par la loi.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat correspond à un emploi effectif. Il ne perd pas le bénéfice de ce contrat de travail. Le nombre des administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

- Organisation et Direction du Conseil d'Administration -

Le Conseil d'Administration élit parmi ses membres personnes physiques un Président et détermine sa rémunération. Il fixe la durée des fonctions du Président qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Nul ne peut être nommé Président du Conseil d'Administration s'il est âgé de plus de soixante-quinze (75) ans. Si le Président en fonction vient à dépasser cet âge, il est réputé démissionnaire d'office. Le Président représente le Conseil d'Administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'Assemblée Générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission. En cas d'absence ou d'empêchement du Président, le Conseil d'Administration désigne le Président de la réunion. Le Conseil d'Administration nomme un secrétaire qui peut être choisi, soit parmi les administrateurs, soit en dehors d'eux. Il est remplacé par simple décision du Conseil.

- Réunions et délibérations du Conseil d'Administration -

Le Conseil d'Administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation du Président. Toutefois, des administrateurs constituant au moins le tiers des membres du Conseil d'Administration, peuvent, en indiquant précisément l'ordre du jour de la réunion, convoquer le Conseil si celui-ci ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois. Le Directeur Général, lorsqu'il n'exerce pas la présidence du Conseil d'Administration, peut demander au Président de convoquer le Conseil d'Administration sur un ordre du jour déterminé. La réunion a lieu au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation. La convocation qui mentionne l'ordre du jour, doit intervenir au moins cinq (5) jours à l'avance par lettre, télégramme, télex ou télécopie. La convocation peut être verbale et sans délai si tous les administrateurs y consentent.

Le Conseil d'Administration ne délibère valablement que si la moitié au moins des administrateurs sont présents ou représentés. Les décisions du Conseil sont prises à la majorité des membres présents ou représentés, exception faite des décisions tant d'investissement que de désinvestissement, telles que définies à l'objet social qui doivent être prises à la majorité des trois quarts des membres, en ce compris les membres indépendants. La voix du Président de séance est prépondérante.

Il est tenu un registre de présence qui est émarginé par les administrateurs participant à la réunion du Conseil d'Administration. Le règlement intérieur établi par le Conseil d'Administration peut prévoir que sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion du Conseil par des moyens de visioconférence ou d'autres moyens de télécommunication permettant l'identification des participants et garantissant leur participation effective, conformément à la réglementation en vigueur. Cette disposition n'est pas applicable pour l'arrêté des comptes annuels, des comptes consolidés et l'établissement du rapport de gestion et du rapport sur la gestion du groupe.

En outre, le recours à la visioconférence et/ou à d'autres moyens de télécommunication conformes à la réglementation en vigueur est exclu en cas d'opposition d'au moins le quart des administrateurs en fonction quant à l'utilisation de ces procédés. L'opposition devra être signifiée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception au Président du Conseil d'Administration, au moins deux (2) jours avant la date prévue pour la réunion du Conseil.

Les délibérations du Conseil d'Administration sont constatées par des procès-verbaux établis conformément aux dispositions légales en vigueur. Les procès-verbaux sont signés par le Président de séance et par un administrateur ou par deux administrateurs. Les copies ou extraits des procès-verbaux des délibérations du Conseil d'Administration sont valablement certifiés par le Président ou le Directeur Général.

- Pouvoirs du Conseil d'Administration -

Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en oeuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux Assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Conseil d'Administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte en cause dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant précisé que la seule publication des Statuts ne peut suffire à constituer cette preuve.

Le Conseil d'Administration procède à tout moment aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur doit recevoir les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut obtenir auprès de la Direction Générale tous les documents qu'il estime utiles.

Le Conseil d'Administration peut donner à tout mandataire de son choix toute délégation de pouvoirs dans la limite des pouvoirs qu'il tient de la loi et des Statuts.

Le Conseil peut décider de la création de comités d'études chargés d'étudier les questions que le Conseil ou son Président lui soumet.

Il peut déléguer à l'un ou plusieurs de ses membres, au Directeur Général ou, en accord avec ce dernier, à un ou plusieurs Directeurs Généraux Délégués, les pouvoirs nécessaires pour réaliser dans un délai d'un an l'émission d'obligations et en arrêter les modalités.

Les personnes désignées rendent compte au Conseil d'Administration dans les conditions prévues par ce dernier.

Il ne sera pas attribué des jetons de présence.

14.1.2 Le Conseil d'Administration et le Comité d'Investissement de Photosol Invest Energie 2009

La composition et les fonctions d du Conseil d'Administration et du Comité d'Investissement de la société Photosol Invest Energie 2009, holding animatrice (fonctions et compétences définies au paragraphe 15.3.1), qui ont validé le choix du site de Sarrazac, sont décrits dans le Prospectus visé par l'AMF sous le numéro 09-322 en date du 6 novembre 2009.

14.1.3 La gouvernance de la Société

Contrats entre les membres du Conseil d'Administration et la Société

Il n'existe pas, à la date de rédaction du Prospectus, de conventions établies entre les membres du Conseil d'Administration et la Société au sens des conventions réglementées de l'article L.225-38 et suivants du Code de commerce.

Comité d'audit et de rémunération

Il n'existe pas, à la date de rédaction du Prospectus, de comité d'audit ou de comité de rémunération au sein de la Société.

Gouvernement d'entreprise

La Société ne suit pas les recommandations du gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, provenant des rapports Vienot et Bouton, à raison de la taille actuelle de la Société, celle-ci ne considère pas l'application de ces recommandations comme essentielles ni pertinentes à ce stade.

Toutefois, elle se conforme aux règles relatives à la présence d'un administrateur indépendant (Mathieu Cartier), répondant, ainsi que précisé ci-dessus (cf. paragraphe 14.1.1.1) aux critères des recommandations AFEP MEDEF.

Organisation générale de la gouvernance

Principes

Le contrôle interne de La Société vise à prévenir et maîtriser l'ensemble des risques, erreurs, et fraudes générés par son activité, et en particulier au sein de ses principales fonctions financières et comptables.

Toutefois, il ne peut exister aucun système de sécurité absolu qui permette d'obtenir une garantie totale : la sécurité reposera avant tout sur la responsabilisation des différents acteurs et la rigueur dans l'application des procédures.

Dans le cadre général de l'objet social de la Société, les membres du Conseil d'Administration et du Comité d'Investissement, principaux garants des règles d'investissement, doivent prendre les mesures appropriées de telle sorte que :

- les investissements de la Société soient réalisés avec toutes les informations requises ;
- ces investissements soient valorisés par la Société conformément aux règles établies ;
- la traduction comptable de ces opérations soit sincère et exhaustive,
- les actes de gestion ou la réalisation des opérations d'une façon générale s'effectuent en conformément aux dispositions législatives et réglementaires et dans l'esprit des normes, valeurs et règles internes de la Société, conformes aux intérêts des souscripteurs.

Application

La Société se réfère à cet effet à la recommandation AMF de novembre 2008 et le rapport spécial sur le contrôle interne comportera les dispositions suivantes :

- ◆ une présentation générale du contrôle, faisant état des personnes ou structures chargées de celui-ci, des supports de ces procédures, de l'organisation dans laquelle s'inscrit l'élaboration de l'information financière et comptable destinée aux actionnaires ;
- ◆ une présentation des procédures de contrôle elles-mêmes, mentionnant leur domaine d'application et les risques qu'elles couvrent eu égard notamment à la nature des activités de la Société ;
- ◆ les diligences ayant permis l'élaboration du rapport ainsi que, le cas échéant, le fait que le Commissaire aux Comptes a informé le Président d'une déficience majeure dans le contrôle interne.

Ces procédures de contrôle reposent sur les principes fondamentaux suivants :

- ◆ la reconnaissance de la pleine responsabilité des dirigeants de la Société ;

- ◆ un système de reporting commercial et financier régulier.

Les acteurs privilégiés du contrôle interne au niveau de la Société sont :

- ◆ le Conseil d'Administration de la Société et en particulier son Président ;
- ◆ le Commissaire aux Comptes de la Société.

Les données comptables et budgétaires sont régulièrement examinées et analysées ensemble par le Président du Conseil d'Administration et le Commissaire aux Comptes.

Le Conseil d'Administration, en collaboration avec ses avocats, assure le traitement des dossiers et/ou contentieux de la Société susceptibles de générer des risques significatifs.

Les prestataires externes

La Société se fait assister par plusieurs experts extérieurs garantissant à la fois l'expertise et l'indépendance indispensable à la maîtrise des risques:

- le cabinet DEXTER, expert comptable, est en charge de :
 - la tenue de la comptabilité de la Société,
 - la préparation des comptes,
 - l'établissement des comptes sociaux annuels,
 - l'établissement des obligations fiscales de la Société,
 - la vérification des opérations et le rapprochement bancaire.
- le cabinet CONSEILS ET ASSOCIES SA, commissaire aux comptes

Le commissaire aux comptes a une mission permanente et indépendante de vérification des valeurs et des états financiers de la Société. Il s'assure de la concordance avec les comptes annuels et la sincérité des informations données dans le rapport de gestion et dans la documentation adressée aux actionnaires sur la situation financière et les comptes de la Société ainsi que du contrôle de la conformité de la comptabilité aux règles comptables en vigueur.

Le commissaire aux comptes est à ce titre un maillon essentiel du dispositif du contrôle.

- des cabinets d'avocats assistent la Société dans la rédaction ou la révision de la documentation juridique liée, notamment, aux investissements et désinvestissements.

14.2 Condamnation pour fraude, procédure de liquidation, sanctions à l'égard des membres des organes de direction

Aucun des membres du Conseil d'Administration de la Société ou du Comité d'Investissement de la Société Photosol Invest Energie 2009 n'a fait l'objet au cours des cinq dernières années de condamnation pour fraude ou de sanction quelconque pour mauvaise gestion ou faute.

Aucun des membres du Conseil d'Administration de la Société ou du Comité d'Investissement n'a été associé au cours des cinq dernières années à une faillite, une mise sous séquestre ou une liquidation d'une société.

Aucun des membres du Conseil d'Administration de la Société ou du Comité d'Investissement n'a été incriminé ou sanctionnés publiquement et de manière officielle par des autorités statutaires ou réglementaires.

Aucun des membres du Conseil d'Administration de la Société ou du Comité d'Investissement n'a été empêché par un Tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années au moins.

Les membres du Conseil d'Administration ne sont liés par aucun lien familial.

14.3 Conflit d'intérêts au sein des organes d'administration, de direction et de la direction générale

Aucun conflit d'intérêts n'est à envisager entre les devoirs, à l'égard de l'émetteur, de l'une des personnes visées à la section 14.1, et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs.

Néanmoins, puisqu'il existe un lien particulier entre la Société, Photosol Invest Energie 2009 et Photosol S.A.S., il convient de souligner le lien qui unit les membres du Conseil d'Administration de la Société aux deux autres entités.

Ce lien ne saurait être vu comme une source potentielle de conflit d'intérêts pour les membres du Conseil d'Administration, dans la mesure où les intérêts de chacune des structures précitées sont convergents. Ce lien est plutôt un gage de sérieux de la conduite de la Société.

Les rémunérations versées en application des liens ci-dessus décrits sont détaillées aux paragraphes 15.2 et 15.3 ci-après.

Ces rémunérations sont alignées sur les pratiques de marché, et en tout état de cause, la rentabilité des investissements de la Société est calculée en prenant en compte ces charges, comme toutes les autres charges opérationnelles, de manière parfaitement transparente pour l'Investisseur.

Photosol S.A.S. et Photosol Invest Energie 2009 étant également actionnaires de la Société, il est de leur intérêt de sélectionner avec soin les projets dans lesquels elles proposent à la Société d'investir, ce qui garantit un alignement des intérêts avec la Société et ses actionnaires.

Par ailleurs, Photosol S.A.S. est bénéficiaire de l'option d'achat conférée par les Investisseurs sur leurs actions dans la Société : la valeur de cette option pour Photosol S.A.S. réside avant tout dans la bonne gestion des projets et permet de maximiser la valeur de la Société.

Ainsi, tant la rémunération de Photosol S.A.S. que l'octroi de l'option d'achat permettent d'assurer la convergence des intérêts de Photosol S.A.S. et de la Société.

Les conventions précitées constituent, ainsi qu'il sera précisé au paragraphe 18, des conventions réglementées qui seront soumises à l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires.

En tout état de cause, le structure de décision mise en place en matière d'investissements et de désinvestissements permet de supprimer toute potentialité de conflit d'intérêts : les décisions sont en effet proposées par le Comité d'Investissement de Photosol Invest Energie 2009, composé de membres indépendants et sont soumises à la décision du Conseil d'Administration qui doit être acquise aux trois quarts de ses membres, en ce compris la décision unanime des membres indépendants du Conseil d'Administration.

15 REMUNERATIONS ET AVANTAGES

15.1 Rémunérations et avantages en nature des dirigeants

Aucun des membres du Conseil d'Administration et/ou du Comité d'Investissement ne perçoit de rémunération.

15.2 Rémunération versée par la Société à Photosol S.A.S.

Photosol S.A.S. agit en tant que développeur de projets photovoltaïques dans la mesure où son rôle consiste à apporter à la Société des projets sécurisés par une promesse de bail et avec les autorisations administratives définies au paragraphe 6.3.

Comme précisé au paragraphe 5.2.1, et ce aux fins d'aligner les intérêts des Investisseurs et de Photosol S.A.S., Photosol S.A.S. est normalement rémunérée par la Société, au titre de sa prestation d'apport d'affaires (« frais de développement ») sous la forme d'une rémunération égale à 0,6€/wc – max. ((coût clé en main des autorisations – 3,00€/wc); 0). Cette rémunération, constitutive d'une créance, fera l'objet d'une compensation sous forme de participation au capital de la Société, pour son intégralité, éventuellement minorée de 0,1€/wc, de sorte que la rémunération maximale de Photosol S.A.S. perçue en espèces sera au maximum de 0,1€/wc.

Les frais liés directement à la réalisation de la centrale photovoltaïque (assurances, frais financiers, maîtrise d'œuvre...) seront pris en charge par la Société directement et ne sont pas couverts par cette rémunération de développement.

Les frais engagés par Photosol S.A.S. pour la signature de la promesse de bail ou pour l'obtention des autorisations administratives (études d'impact, géomètre, déplacements...) seront refacturés comptant à la Société au démarrage de la construction.

L'ensemble des rémunérations visées au présent paragraphe 15 sont conformes aux normes communément admises sur le marché des énergies renouvelables.

15.3 Rémunération versée par la Société à Photosol Invest Energie 2009

15.3.1 Prestations en qualité d'holding animatrice

Photosol Invest Energie 2009 étant holding animatrice, elle assure, pour l'ensemble de ses filiales, dont la Société, une mission de détermination de la stratégie commune, comportant notamment :

- les prestations administratives : gestion des contrats de facturation EDF, de maintenance, d'assurance, la communication institutionnelle,...
- la coordination des interventions techniques sur les différents sites : maintenance, réparation, visites pédagogiques, surveillance...,
- le conseil technique en vue d'améliorer l'utilisation et la disponibilité de la centrale,
- la veille stratégique, à la fois concurrentielle et technologique afin de faire bénéficier aux filiales des meilleures conditions de réalisation (choix du fournisseur, économies d'échelle, efficacité opérationnelle...)
- la commercialisation commune de l'énergie photovoltaïque produite.

Ces prestations sont rémunérées par des commissions de gestion versées trimestriellement et égales à 2% du chiffre d'affaires des 3 derniers mois de la Société pour les projets au sol.

Les frais directs de maintenance, réparation, surveillance, comptabilité, commissariat aux comptes ne sont pas couverts par ces commissions et seront payés directement par la Société.

15.3.2 Prestations juridiques, comptables, financières et bancaires

D'autre part, Photosol Invest Energie 2009 assure des prestations juridiques, comptables, financières et bancaires au bénéfice de la Société, telles que :

- reporting comptable de la Société,
- montage financier auprès des banques et co-investisseurs,
- documentation juridique liée à ces montages,
- articulation des audits comptables et missions de commissariats aux comptes de la Société,
- sélection des investisseurs repreneurs des participations dans le cas où Photosol S.A.S. ne pourrait exercer son option d'achat,
- sélection des projets en fonction de la qualité de l'emplacement, de la rentabilité...

A ce titre, elle sera rémunérée chaque année à concurrence de 1% des souscriptions dans la Société, ladite rémunération versée semestriellement.

15.4 Sommes provisionnées ou constatées par la Société aux fins de versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages au profit des dirigeants

Aucune provision n'a été constituée à ce titre.

16 SALARIES

16.1 Nombre de salariés

A la date du présent document, la Société ne compte aucun salarié.

16.2 Participation et stock options détenues par les dirigeants

Néant.

17 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

17.1 Répartition du capital et des droits de vote

Le tableau ci-après présente la liste des actionnaires de la Société, à la date d'enregistrement du présent Prospectus.

<i>Actionnaires</i>	<i>Nombre d'actions</i>	<i>Nombre de droits de vote</i>	<i>Pourcentage</i>
PHOTOSOL S.A.S.	8	8	2%
PHOTOSOL INVEST ENERGIE 2009	387	387	97,00%
Monsieur Robin UCELLI	1	1	0,02%
Monsieur Ivan BENICHO	1	1	0,02%
Monsieur David GUINARD	1	1	0,02%
Monsieur Antoine DUBOS	1	1	0,02%
Monsieur Benoît FARINES	1	1	0,02%
Total	400	400	100%

17.2 Droits de vote des principaux actionnaires

Chaque action de la Société donne droit à une voix au sein des Assemblées Générales d'actionnaires de la Société. En conséquence, les actionnaires dont la liste figure dans le tableau à la section 17.1 du présent Prospectus disposent tous d'un nombre de droits de vote proportionnels au nombre d'actions qu'ils détiennent.

17.3 Contrôle de la Société

Aucune personne morale ou physique ne contrôle directement ou indirectement la Société.

17.4 Accords pouvant entraîner un changement de contrôle

Il n'existe à la connaissance de la Société aucun accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle, à l'exception de l'exercice de l'option d'achat dont le bénéficiaire est la société Photosol S.A.S.

18 OPERATIONS AVEC DES APPARENTES : PREMIERES PARTICIPATIONS

La Société n'a réalisé, à la date d'enregistrement du présent document, aucun investissement.

Les Investisseurs ont contracté avec Photosol S.A.S. une Convention aux termes de laquelle Photosol S.A.S. dispose de la faculté d'exercer des options d'achat sur les actions détenues par les Investisseurs dans la Société à l'issue d'un délai de 5 ans, telles que décrites au paragraphe 5.2.3 ci-avant.

Par ailleurs, la Société signera :

- un contrat de développement en contrepartie de l'apport d'affaires selon les dispositions décrites au paragraphe 15.4 ;
- et un contrat de gestion donnant lieu à des « frais de gestion » rémunérant Photosol Invest Energie 2009 de ses fonctions de holding animatrice (prestations décrites au 15.3).

Ces contrats sont conclus pour une durée de 5 ans, sauf résiliation anticipée à raison de faute grave de l'une ou l'autre des parties, et feront l'objet de la procédure d'approbation telle que visée aux dispositions de l'article L.225-38 du Code de commerce : autorisation préalable du Conseil d'Administration et approbation par l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice au cours duquel les conventions auront été signées.

19 INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE LA SOCIETE

La Société, immatriculée le 20 novembre 2009, ne dispose pas de comptes historiques.

Le bilan d'ouverture de la Société en date du 8 mars 2010 présenté au paragraphe 3 du présent Prospectus ne reflète pas la situation financière, le patrimoine ou les résultats de la Société tels qu'ils seront.

La Société n'est pas tenue à ce jour d'établir de comptes consolidés.

Les comptes présentés ci-après sont donc établis selon les normes françaises en vigueur.

Les éléments comptables audités repris dans le présent Prospectus concernant la Société sont le bilan d'ouverture établi en date du 8 mars 2010.

La Société précise qu'entre sa date de création et celle souhaitée pour l'obtention du visa de l'Autorité des Marchés Financiers sur le présent Prospectus, aucun événement suffisamment significatif ne nécessitera d'établir un arrêté comptable intermédiaire.

19.1 Informations financières historiques (normes françaises)

19.1.1 Bilan d'ouverture

ACTIF au 8 mars 2010		PASSIF au 8 mars 2010	
Immobilisations incorporelles (frais d'établissement)	15.000 €	Capital social	40.000 €
Immobilisations corporelles	0	Prime d'émission	0
Immobilisations financières	0		
ACTIF IMMOBILISE	15.000 €	CAPITAUX PROPRES	40.000 €
Autres créances (TVA à récupérer)	0 €		
Disponibilités	40.000 €	Fournisseurs	15.000 €
ACTIF CIRCULANT	40.000 €	PASSIF CIRCULANT	0.0 €
TOTAL ACTIF	55.000 €	TOTAL PASSIF	55.000 €

19.1.2 Annexes

Annexe 1 : Règles et méthodes comptables

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, selon les hypothèses suivantes : continuité de l'exploitation, permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre, indépendance des exercices, et conformément aux règles générales, l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les méthodes d'évaluation utilisées concernant les valeurs mobilières de placement, les créances, les provisions, sont conformes aux recommandations du Conseil National de la Comptabilité et du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables.

Les frais de constitution et les frais juridiques seront amortis sur une durée de 12 mois.

Annexe 2 : Autres éléments d'information

Composition du capital social : le capital social au 8 mars 2010 est composé de 400 actions d'une valeur nominale de 100,00 €.

La prime d'émission (5%) versée par l'Investisseur lors de sa souscription, telle que décrite au paragraphe 5.2, a exclusivement pour objet de financer les frais supportés par la Société lors de l'offre au public (placement, commissaire aux comptes, conseils financiers et juridiques).

En complément des commissions d'intermédiation, la Société doit supporter les frais de constitution (comportant les honoraires d'avocats, de commissaires de comptes, frais d'impression de plaquettes d'information remises aux établissements placeurs) estimés à 30.000 €.

La Société a été créée le 3 mars 2010. La clôture du premier exercice a été fixée au 31 décembre 2010.

19.2 Etats financiers

La Société ne produit aucun état financier consolidé, car elle ne fait partie d'aucun groupe et ne dépasse aucun seuil lui imposant l'établissement de tels comptes.

19.3 Vérification des informations financières historiques : rapports des commissaires aux comptes

19.3.1 Rapport du commissaire aux comptes sur le bilan d'ouverture

(page suivante)

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LE BILAN D'OUVERTURE

Bilan d'ouverture en date du 8 mars 2010

Aux actionnaires

*A la suite de la demande qui nous a été faite et en notre qualité de Commissaire aux Comptes de la société **PHOTOSOL SARRAZAC** nous avons effectué un audit du bilan d'ouverture, tel qu'il est joint au présent rapport. Ce bilan d'ouverture a été établi sous la responsabilité du Président. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ce bilan d'ouverture.*

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

A notre avis, le bilan d'ouverture présente sincèrement, dans tous ses aspects significatifs, la situation financière et le patrimoine de la société au 8 mars 2010, conformément aux règles et principes comptables applicables en France.

A Paris, le 22 mars 2010

*Le Commissaire aux Comptes
CONSEILS ASSOCIES S.A.
Bertrand de MONTS*

19.3.2 Rapport du commissaire chargé de vérifier l'actif et le passif

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission prévue par l'article L. 225-131 du Code de commerce qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 1^{er} avril 2010, j'ai établi le présent rapport sur la vérification de l'actif et du passif de votre société, tels qu'ils résultent de l'état joint ci-après.

Cette mission s'inscrit dans le cadre de l'augmentation de capital qui vous est proposée :

Sous réserve de l'adoption par l'assemblée générale d'une résolution visant à la suppression du droit préférentiel de souscription, et de l'obtention préalable du visa de l'Autorité des Marchés Financiers sur le prospectus, émission 23 809 bons de souscription d'action (BSA).

Ces bons seront émis et souscrits gratuitement et donneront droit, chacun, à une action de capital de la société au prix d'émission de 105 euros.

L'état de l'actif et du passif de la société au 9 mars 2010, ainsi que ses notes annexes, ont été établis par votre Président. Il m'appartient, sur la base de ma vérification, d'exprimer une conclusion au regard de cet actif et de ce passif déterminés conformément aux règles et principes comptables français.

J'ai conduit mon intervention sur la base des diligences que j'ai estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette

mission, destinées à apprécier si l'actif et le passif de la société, tels qu'ils figurent dans l'état établi, sont déterminés conformément aux règles et principes comptables français et font l'objet, dans les notes annexes qui accompagnent cet état, d'une information appropriée compte tenu notamment du contexte dans lequel l'émission de bons de souscription d'actions est proposée à l'assemblée.

Une telle vérification s'analyse comme le contrôle des éléments constitutifs du patrimoine de la société, notamment au regard des assertions habituellement retenues pour l'établissement des comptes. Elle consiste également à apprécier l'incidence éventuelle, sur l'actif et le passif, des événements survenus entre la date à laquelle a été établi l'état correspondant et la date de mon rapport.

*Je n'ai pas d'observation à formuler sur l'actif et le passif de la société, déterminés conformément aux règles et principes comptables français.
Courbevoie, le 8 avril 2010.*

Christophe KICA
*Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Versailles
250 boulevard Saint-Denis – 92400 COURBEVOIE*

19.4 Honoraires des commissaires aux comptes

Comme indiqué au paragraphe 2.1 du présent Prospectus, la société CONSEILS ASSOCIES SA a été nommée commissaire aux comptes titulaire de la Société à la constitution de celle-ci. Les honoraires du cabinet CONSEILS ASSOCIES SA au titre de sa mission de commissariat aux comptes pour l'exercice clos au 31 décembre 2010 sont estimés à 10.000 € HT.

19.5 Informations financières, intermédiaires et autres

La Société ayant été constituée le 20 novembre 2009, elle n'a pas publié à la date de rédaction du présent Prospectus d'autres informations financières que le bilan d'ouverture présenté au paragraphe 3.

19.6 Politique de distribution des dividendes

La Société ayant été créée le 20 novembre 2009, aucun dividende n'a encore été versé.

Il n'est pas envisagé de distribution de dividendes au cours des cinq prochains exercices.

En effet, étant donné l'économie de l'opération, et notamment l'utilisation probable de l'amortissement dérogatoire au niveau de la Société, permettant ainsi d'amortir l'investissement en une année, mais contraint fortement les distributions de dividendes les premières années, le Conseil d'Administration proposera chaque année à l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires d'affecter le résultat au report à nouveau pour garantir le bon fonctionnement de la Société.

19.7 Procédures judiciaires et d'arbitrage

Il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu depuis la création de la société des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la société.

19.8 Changement significatif de la situation financière ou commerciale

Les informations financières et commerciales contenues dans le présent Prospectus n'ont connu aucun changement significatif depuis la date de constitution de la Société, le 20 novembre 2009.

Le contrôleur légal des comptes a vérifié les informations portant sur la situation financière au 8 mars 2010.

20 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

20.1 Capital social

20.1.1 Montant du capital social

A la date d'enregistrement du présent Prospectus, le capital social de la Société s'élève à 40.000 € divisé en 400 actions ordinaires de 100,00 € chacune, libérées en totalité.

20.1.2 Titres non représentatifs du capital

A la date d'enregistrement du présent Prospectus, il n'existe aucun titre non représentatif du capital.

20.1.3 Actions détenues par la Société ou pour son compte

A la date d'enregistrement du présent Prospectus, la Société ne détient aucune de ses actions et aucune action de la Société n'est détenue par un tiers pour son compte.

20.1.4 Valeurs mobilières convertibles, échangeable ou assorties de BSA

La Société émet gratuitement des BSA Investisseurs avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'Investisseurs assujettis à l'ISF souhaitant bénéficier de l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts.

L'Assemblée Générale des actionnaires en date du 8 avril 2010 a mis en place un plan d'attribution de BSA Investisseurs : 23.809 BSA Investisseurs ont été émis gratuitement, dont l'exercice permet la souscription d'une action de la société à un prix de 105,00 €, qui tient compte d'une prime d'émission de 5,00 €.

La période de souscription des BSA s'achève le 3 juin 2010, les BSA n'étant exerçables qu'au terme suspensif de la fin de période de rétractation de 2 jours de bourse consécutifs à l'agrément du Conseil d'Administration, soit le 7 juin 2010.

Dans l'hypothèse où tous les BSA émis seraient exercés, les capitaux propres de la Société s'élèveraient à 2.539.945 €.

20.1.5 Droits d'acquisition et/ou obligations attachés au capital émis mais non libéré et engagement d'augmentation du capital

L'Assemblée Générale des actionnaires en date du 8 avril 2010 a délégué sa compétence au Conseil d'Administration, afin de réaliser l'augmentation de capital de la Société, aux termes des résolutions suivantes reproduites dans leur intégralité ci-après. Les résolutions qui suivent ont été approuvées par les associés, exception faite de la 7^e résolution, à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires, conformément à l'article 27 des statuts de la Société.

PREMIERE RESOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration, des rapports spéciaux du Commissaire aux Comptes ainsi que du Commissaire chargé de la vérification de l'actif et du passif, constatant que le capital est intégralement libéré et statuant conformément aux dispositions de l'article L.228-91 du Code de Commerce, décide d'émettre, sous réserve de l'adoption de la troisième résolution concernant la suppression du droit préférentiel de souscription et de l'obtention préalable du visa de l'Autorité des Marchés Financiers sur le Prospectus, objet de l'opération, 23.809 BSA dont l'exercice autorisera, pour chacun des BSA, la souscription à une action de capital de la Société.

DEUXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et des rapports spéciaux du Commissaire aux Comptes, décide que les conditions et modalités d'émission et de souscription des BSA seront les suivantes :

- *les BSA seront émis sous la forme nominative,*
- *ils seront émis et souscrits gratuitement,*
- *l'exercice de ces BSA emportera renonciation automatique des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions à émettre en conséquence de l'exercice des droits y attachés par leurs titulaires, dans les conditions prévues aux présentes,*
- *la souscription des BSA sera ouverte à compter du visa par l'Autorité des Marchés Financiers du Prospectus d'information et jusqu'au 3 juin 2010, 18 heures,*
- *les souscriptions des BSA seront reçues au siège social de la Société,*
- *les BSA ne seront exerçables qu'au terme suspensif de la fin de période de rétractation de 2 jours de bourse consécutifs à l'agrément du Conseil d'Administration, soit le 8 juin 2010.*

L'Assemblée Générale arrête les termes du contrat de souscription des BSA dont un modèle figure en annexe au présent procès-verbal.

Tant qu'il existera des bons de souscriptions, l'émission d'actions à souscrire contre numéraire, l'incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes d'émission et la distribution de réserves en espèces ou en titres de portefeuilles ne seront autorisées qu'à la condition de réserver les droits des titulaires de bons.

A cet effet, la Société devra permettre aux titulaires de bons de souscrire à titre irréductible des actions ou d'obtenir des actions nouvelles à titre gratuit, ou de recevoir des titres semblables aux titres distribués dans les mêmes quantités ou proportions ainsi qu'aux mêmes conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient été actionnaires lors des dites émissions, incorporations ou distributions.

Dans les cas d'émissions d'obligations avec bons de souscription, d'obligations convertibles ou échangeables, la Société en informera les titulaires de bons dans les conditions des dispositions réglementaires et prendra toutes mesures pour que les droits de ceux-ci soient préservés, en permettant de souscrire, lors du remboursement, ou de se faire attribuer de nouvelles actions dans les

mêmes conditions que s'ils avaient été actionnaires au moment de la nouvelle émission, en procédant aux ajustements.

Il en sera de même en cas d'émission d'actions à souscrire contre numéraire ou d'obligations convertibles ou échangeables si l'Assemblée Générale des actionnaires a supprimé le droit préférentiel de souscription.

A dater de l'émission des bons de souscription et tant qu'il existera de tels bons, l'absorption de la Société émettrice par une autre société ou la fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou encore la scission au profit d'une ou plusieurs sociétés existantes ou nouvelles, les titulaires des bons de souscription pourront souscrire au profit des actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission dans les mêmes conditions que celles prévues à l'origine, sauf à procéder aux ajustements rendus nécessaires par la fusion ou la scission.

TROISIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial du Commissaire aux Comptes, décide, en application de l'article L.228-91 et L.225-138 du Code de Commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des BSA des actionnaires au profit de personnes physiques, non actionnaires de la Société, soumises à l'impôt de Solidarité sur la Fortune et souhaitant bénéficier d'une réduction de cet impôt dans le cadre des dispositions de l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts qui disposeront seuls de la capacité de souscrire aux BSA donnant droit à la souscription, par l'exercice des BSA, des actions de la Société à émettre en conséquence de l'adoption de la résolution précédente.

QUATRIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale décide, en conséquence de la première résolution et afin de permettre aux souscripteurs des BSA d'exercer leur droit de souscription aux actions, une augmentation de capital différée de la Société résultant de l'exercice des BSA pour un montant maximum de 2.380.900 €.

CINQUIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'Administration et des rapports spéciaux du Commissaire aux Comptes décide que :

- les actions seront souscrites au prix unitaire de cent euros (100,00 €) assorti d'une prime d'émission de 5,00 €,
- les actions devront être souscrites en numéraire et devront être libérées en totalité lors de la souscription,
- les actions nouvelles seraient soumises à toutes les dispositions statutaires et jouiraient des droits spécifiques qui leurs sont réservés dans ce cadre,
- les souscriptions des actions seront reçues au siège social de la Société,
- les intentions d'exercice des BSA, exprimées par la remise d'un bulletin d'exercice, seront reçues jusqu'au 3 juin 2010,
- les BSA souscrits mais non exercés le 7 juin 2010 seront caducs à compter de cette date,
- les intentions d'exercice seront soumises à l'approbation du Conseil d'Administration de la Société qui les agréera dans la mesure où il constatera que le souscripteur est bien assujetti à l'ISF,

- en cas de défaut d'agrément de l'intention d'Exercice des BSA, la Société notifiera ce refus par courriel ou par courrier recommandé avec avis de réception, au plus tard le 4 juin 2010,
- en cas d'agrément de l'intention d'exercice des BSA, le souscripteur disposera d'un délai de 2 jours de bourse, commençant à courir à réception de l'information de son agrément, pour adresser par courriel à la Société sa rétractation de son intention d'exercice des BSA,
- en cas de défaut d'agrément ou de rétractation de l'intention d'exercice des BSA, les chèques représentatifs du montant de la souscription des actions seront restitués aux souscripteurs au plus tard le 8 juin 2010.

SIXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Extraordinaire donne tous pouvoirs au Conseil d'Administration à l'effet, dans un délai de 6 mois :

- de fixer, dans la limite de l'autorisation de l'Assemblée, les modalités d'attributions des actions,
- de clore les souscriptions des BSA,
- constater l'exercice des BSA émis et les augmentations consécutives de capital,
- modifier corrélativement les Statuts et effectuer toutes formalités relatives à l'augmentation de capital, et - d'une manière générale, faire tout ce qui sera nécessaire en vue de l'émission desdits BSA et l'exercice du droit de souscription y attaché.

Le Conseil d'Administration rendra compte aux actionnaires de l'utilisation qui aura été faite de cette délégation, dans les conditions prévues à l'article L.225-100 alinéa 7 du Code de Commerce.

SEPTIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration et du rapport spécial du Commissaire aux Comptes, et agissant pour se conformer aux dispositions de l'article L.225-129-6 du Code du Commerce, autorise le Conseil d'Administration à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois, et sur ses seules décisions, par émission d'actions souscrites en numéraire réservées aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise institué à l'initiative de la Société.

Le nombre total d'actions qui pourront être souscrites ne pourra pas dépasser 1% du capital social.

L'Assemblée décide de renoncer expressément au droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions nouvelles à émettre au bénéfice des salariés adhérent au plan d'épargne entreprise de la Société. Cette autorisation est valable 26 mois à compter de la présente Assemblée.

L'Assemblée donne tout pouvoir au Conseil d'Administration à l'effet d'arrêter l'ensemble des modalités de la ou des opérations à intervenir, et notamment déterminer le prix d'émission des actions nouvelles ; elle lui confère tout pouvoir à l'effet de constater l'augmentation ou les augmentations de capital réalisées en exécution de la présente autorisation, modifier les Statuts en conséquence, et généralement faire le nécessaire.

HUITIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Extraordinaire confère tous les pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal à l'effet d'accomplir toutes les formalités légales.

20.1.6 Informations relatives au capital des sociétés du groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres options d'achat que l'option d'achat conférée par les Investisseurs à Photosol S.A.S. sur leurs actions dans la Société, ou d'autres engagements au profit des actionnaires de la Société ou consentis par ces derniers portant sur les actions de la Société.

20.1.7 Evolution du capital social

Lors de la constitution de la Société sous sa forme de S.A.S., il a été apporté des apports en numéraire pour un montant de 100,00 euros.

En suite de l'augmentation de capital en date du 8 mars 2010 décidées par l'Assemblée générale de la Société sous sa forme de S.A.S., il a été fait des apports en numéraire pour un montant total de 39.900 €.

Par Assemblée générale de la Société sous sa forme de S.A.S. en date du 8 mars 2010, il a été décidé d'élever la valeur nominale de chaque action de 0,10 euros à 100,00 euros et de réduire corrélativement le nombre d'actions.

Les Investisseurs sont des personnes physiques et morales et ont souscrit au capital de la Société qui a été entièrement libéré.

20.2 Acte constitutif et Statuts

20.2.1 Objet social

Conformément à l'article 2 des Statuts, la Société a pour objet exclusif, en France et à l'étranger, la conception, la création, la réalisation, la mise en place, l'exploitation et la commercialisation de sites et d'installations techniques ayant pour objet la génération d'énergie photovoltaïque, notamment sur le site de Sarrazac, en conformité des dispositions l'article 885-0 V bis du CGI, directement une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale, agricole ou financière, à l'exclusion des activités de gestion de leur propre patrimoine mobilier ou immobilier.

La Société peut réaliser toutes les opérations qui sont compatibles avec cet objet, s'y rapportent et contribuent à sa réalisation, en ce compris la cession desdites participations.

20.2.2 Dispositions statutaires ou autres relatives aux membres des organes de surveillance et de direction

Les dispositions statutaires relatives aux membres des organes de direction de la Société sont présentées au paragraphe 14.1.3, intitulé 'Gouvernance'.

20.2.3 Droits, privilèges, restrictions rattachés aux actions de la Société

Chaque action donne droit à une voix au sein des Assemblées Générales d'actionnaires.

Le droit de vote appartient à l'usufruitier dans les Assemblées Générales Ordinaires et au nu-propriétaire dans les Assemblées Générales Extraordinaires ou spéciales.

Chaque action donne droit, dans l'actif social, dans le boni de liquidation et dans les bénéfices, à une part proportionnelle à la fraction du capital qu'elle représente.

A égalité de valeur nominale, toutes les actions sont entièrement assimilables entre elles à la seule exception du point de départ de leur jouissance.

La possession d'une action emporte de plein droit adhésion aux présents statuts et aux résolutions régulièrement prises par l'Assemblée Générale des actionnaires.

Les Actions ou les valeurs mobilières donnant accès au capital se transmettent librement entre Actionnaires, étant rappelé que les BSA dont l'émission a été décidé par l'AGE du 8 avril 2010 sont incessibles.

Toute autre transmission ou cession d'Actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, exception faite des cas de dévolution successorale, liquidation de régime matrimonial ou de cession au conjoint, à un ascendant ou descendant, à titre gratuit ou onéreux, sous quelque forme que ce soit, alors même qu'elle ne porterait que sur la nue-propriété ou l'usufruit, est soumise à l'agrément préalable de la Société donné par le Conseil d'Administration.

La demande d'Agrément doit être notifiée par l'Actionnaire cédant par lettre recommandée avec accusé de réception à la Société. Elle indique d'une manière complète l'identité du cessionnaire, le nombre d'Actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital dont la cession est envisagée et le prix offert s'il s'agit d'une cession à titre onéreux ou l'estimation de la valeur des Actions ou des valeurs mobilières donnant accès au capital dans les autres cas.

L'Agrément résulte, soit de sa notification par lettre recommandée avec accusé de réception par l'Actionnaire cédant ou par courriel si l'Actionnaire en a préalablement accepté le principe, soit du défaut de réponse dans le délai de trois (3) mois à compter de la date portée sur l'accusé de réception de la demande.

Si le cessionnaire n'est pas agréé, la Société est tenue, dans un délai de trois (3) mois à compter de la date portée sur l'accusé de réception (postal ou email) de la notification du refus de faire acquérir les Actions soit par un Actionnaire, soit par un tiers, soit par elle-même.

A défaut d'accord entre les parties, le prix des Actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital est déterminé dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du Code civil.

Le cédant a toujours la faculté, à tout moment, de faire connaître par lettre recommandée avec accusé de réception ou par courriel qu'il renonce à la cession.

Si, à l'expiration du délai de trois (3) mois à compter de la date portée sur l'accusé de réception (postal ou email) de la notification du refus d'Agrément l'achat n'est pas réalisé, la cession peut être régularisée par l'Actionnaire cédant au profit du cessionnaire initialement proposé. Toutefois, ce délai peut être prolongé par ordonnance du Président du Tribunal de Commerce statuant en la forme des référés, sans recours possible, l'Actionnaire cédant et le cessionnaire dûment appelés.

20.2.4 Modalités de modification des droits des actionnaires

Les droits des actionnaires figurant dans les statuts ne peuvent être modifiés que par l'Assemblée Générale des actionnaires.

20.2.5 Assemblées Générales d'actionnaires

Assemblées Générales : Convocations - Bureau - Procès-verbaux

Les Assemblées Générales sont convoquées par le Conseil d'Administration ou à défaut, par le Commissaire aux Comptes ou par toute personne habilitée à cet effet.

Les Assemblées Générales sont réunies au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation.

Toutes les actions de la Société étant nominatives, la convocation est effectuée quinze (15) jours avant la date de l'Assemblée, soit par un avis publié dans un journal d'annonces légales du département du siège social, soit par lettre simple adressée à chaque actionnaire.

Cette insertion ou courrier postal peut être remplacé par un courrier électronique adressé à chaque actionnaire aux frais de la Société, après accord de l'actionnaire.

Lorsque l'Assemblée n'a pu valablement délibérer à défaut de réunir le quorum requis, la deuxième Assemblée et, le cas échéant, la deuxième Assemblée prorogée sont convoquées six (6) jours au moins à l'avance dans les mêmes formes que la première Assemblée.

Les avis et lettres de convocation doivent mentionner l'ordre du jour arrêté par l'auteur de la convocation, ainsi que l'adresse électronique de la Société, à laquelle les questions écrites des actionnaires peuvent être envoyées, par voie de courrier électronique dans les délais légaux, et, le cas échéant, la mention de l'obligation de recueillir l'avis ou l'approbation préalable de la masse des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital.

L'Assemblée ne peut délibérer que sur les questions inscrites à l'ordre du jour. Elle peut, toutefois, en toute circonstance révoquer un ou plusieurs administrateurs.

Un ou plusieurs actionnaires représentant la quote-part du capital prévue par la loi, peuvent, dans les conditions et délais légaux, requérir l'inscription à l'ordre du jour de projets de résolutions.

Tout actionnaire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, a le droit d'assister aux Assemblées Générales et de participer aux délibérations personnellement ou par mandataire ou en votant par correspondance ou à distance, par voie électronique, dans les conditions prévues par la loi et les Statuts, sur justification de l'inscription de ses actions dans les comptes de la Société conformément aux dispositions légales.

En cas de vote par correspondance, seuls les formulaires de vote reçus par la Société trois (3) jours avant la date de l'Assemblée seront pris en compte.

En cas de vote à distance au moyen d'un formulaire de vote électronique, ou d'un vote par procuration donné par signature électronique, celui-ci s'exerce dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur, soit sous la forme d'une signature électronique sécurisée au sens du Décret 2001-272 du 30 mars 2001, soit sous la forme d'un procédé fiable d'identification garantissant son lien avec l'acte auquel elle se rattache.

Tout actionnaire peut également participer aux Assemblées Générales par visioconférence ou par tous moyens de télécommunication dans les conditions fixées par les lois et règlements et qui seront mentionnés dans l'avis de convocation de l'Assemblée.

Une feuille de présence contenant les indications prévues par la loi est établie lors de chaque Assemblée.

Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil d'Administration ou par l'administrateur le plus ancien présent à l'Assemblée. A défaut, l'Assemblée élit elle-même son Président.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par deux actionnaires présents et acceptants qui disposent par eux-mêmes ou comme mandataires du plus grand nombre de voix.

Le bureau ainsi constitué désigne le secrétaire qui peut être choisi en dehors des actionnaires.

Les procès-verbaux de délibérations sont dressés et leurs copies ou extraits sont délivrés et certifiés conformément à la loi.

Assemblées Générales : Quorum – Vote

Dans les Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires, le quorum est calculé sur l'ensemble des actions composant le capital social, et ayant le droit de vote, et dans les Assemblées spéciales sur l'ensemble des actions de la catégorie intéressée, le tout après déduction des actions privées du droit de vote en application des dispositions légales.

En cas de vote par correspondance, seuls sont pris en compte pour le calcul du quorum les formulaires reçus par la Société selon les délais et conditions légales.

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel au capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix.

En cas d'actions détenues par la Société, celle-ci ne peut valablement exercer le droit de vote attaché aux actions propres qu'elle pourrait détenir.

Il en est de même, dans le cas, des actions non libérées des versements exigibles, qui sont, de ce fait, privées du droit de vote conformément à l'article L.228-29 du Code de Commerce.

Assemblée Générale Ordinaire

L'Assemblée Générale Ordinaire est appelée à prendre toutes les décisions qui ne modifient pas les Statuts. Elle doit être réunie au moins une fois par an, dans les six mois de la clôture de chaque exercice, pour statuer sur les comptes de cet exercice.

L'Assemblée Générale Ordinaire ne délibère valablement sur première convocation que si les actionnaires présents ou représentés ou votant par correspondance possèdent au moins un cinquième des actions ayant droit de vote. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

L'Assemblée Générale Ordinaire statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Assemblée Générale Extraordinaire

L'Assemblée Générale Extraordinaire peut seule modifier les Statuts, sous réserve des éventuelles délégations consenties à cet effet, en application de la loi et des Statuts. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sauf dans le cas des opérations résultant des regroupements d'actions régulièrement effectuées, qu'à l'unanimité.

L'Assemblée Générale Extraordinaire ne délibère valablement sur première convocation que si les actionnaires présents ou représentés ou votant par correspondance possèdent au moins un quart des

actions ayant droit de vote et un cinquième des actions ayant le droit de vote sur deuxième convocation.

Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Toutefois :

♦ les augmentations de capital par incorporation de réserves, bénéfiques et primes d'émission sont décidées aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires ;

♦ la transformation de la Société en Société en Nom Collectif et en Société par Actions Simplifiée, l'augmentation du capital par majoration du montant nominal des titres de capital autrement que par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, ainsi que le changement de nationalité de la Société sont décidés à l'unanimité des actionnaires.

20.2.6 Conditions particulières régissant les modifications de capital

Les Statuts de la Société ne contiennent aucune disposition particulière régissant les modifications de capital, qui seront effectuées selon les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

20.3 Régime fiscal

Le régime fiscal décrit ci-après est celui applicable à la date d'enregistrement du présent Prospectus. Il est donc susceptible d'être amendé dans une mesure plus ou moins significative postérieurement à cette date.

20.3.1 Fiscalité applicable à la Société

La Société est une Société Anonyme soumise à l'impôt sur les sociétés.

20.3.2 Fiscalité applicable aux actionnaires

20.3.2.1 Cadre général

Les actionnaires peuvent bénéficier, à travers leur investissement dans la Société, d'une réduction d'Impôts de Solidarité sur le Fortune (ISF), sous condition que les titres reçus de la Société soient conservés pour une durée minimale de 5 ans, à compter de la date d'investissement dans la Société et se terminant au 31 décembre 2015.

Cette réduction est égale à 75% du montant de la souscription, prime d'émission comprise.

20.3.2.2 Réduction d'ISF

Les développements qui suivent ont pour objet de rappeler les conditions générales de l'avantage fiscal, mais ne sauraient suppléer une étude personnalisée de la situation de chaque Investisseur, au regard notamment de la règle de plafonnement des niches fiscales (25.000 € + 10% du revenu imposable).

La réduction d'ISF est limitée à 50 000€ par an.

L'article 885 I ter du CGI, stipule que les titres reçus suite à la souscription au capital de la Société pourront bénéficier pour les contribuables assujettis à l'ISF d'une exonération d'ISF dans la limite de la valeur réelle des actions détenues au 1er janvier de chaque année suivant leur souscription.

Le régime fiscal décrit ci-avant est celui applicable à la date d'enregistrement du présent document. Il est donc susceptible d'être amendé dans une mesure plus ou moins significative postérieurement à cette date.

21 Contrats importants

A la date d'enregistrement du présent Prospectus, la Société n'a signé aucun contrat la liant à un tiers, autre que ceux déjà visés au paragraphe 15.

Les actionnaires ont signé une convention qui offre à Photosol S.A.S. la faculté de se porter acquéreur de leurs actions dans la Société selon un prix déterminé, et visé au paragraphe 5.2.3 du présent Prospectus.

22 Informations provenant de tiers, déclarations d'experts, déclarations d'intérêts

22.1 Opinion fiscale

PHOTOSOL SARRAZAC
Monsieur Robin UCELLI
110 boulevard Sébastopol
75003 Paris

Paris, le 1^{er} avril 2010

Objet : Opinion fiscale –
Éligibilité du dispositif de l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts

Cher Monsieur,

Dans le cadre de la mise en œuvre du dispositif de l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts (ci-après « le Dispositif ») envisagée par PHOTOSOL SARRAZAC (ci-après « la Société ») nous vous prions de bien vouloir trouver ci-joint notre opinion fiscale sur l'éligibilité dudit dispositif au regard de PHOTOSOL SARRAZAC destinée à informer les opérateurs suivants :

- Les actionnaires actuels et potentiels de PHOTOSOL SARRAZAC ;
- Les partenaires financiers de PHOTOSOL SARRAZAC dans ses placements d'actions (Conseils en investissements financiers, banques, prestataires en services d'investissement) ;

- Les conseils de PHOTOSOL SARRAZAC ;
- Les autorités administratives telles que l'Autorité des Marchés Financiers et la Direction de la Législation Fiscale.

En effet, PHOTOSOL SARRAZAC souhaite mettre en place un schéma de souscription au capital de PHOTOSOL SARRAZAC (ci-après « le Schéma ») tel qu'il ressort des informations contenues dans le Prospectus soumis au visa de l'Autorité des Marchés Financiers.

Cette opinion a été émise à partir de l'étude du Prospectus de PHOTOSOL SARRAZAC concernant l'offre au public de BSA à émettre pour un montant maximal de 2.499.945 € et des textes fiscaux en vigueur et notamment des dispositions de :

- ✓ Article 885-0 V bis (ci-après « la Loi ») issu de l'article 16 de la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007, de l'article 22 de la loi de finances pour 2008, des articles 38 à 40 de la loi de finances rectificative pour 2007 et de l'article 36 de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 ;
- ✓ Décision de la Commission européenne du 11 mars 2008 ;
- ✓ Décret n° 2008-336 du 14 avril 2008 ;
- ✓ Instruction administrative 7 S-3-08 du 11 avril 2008 (ci-après « l'Instruction ») ;
- ✓ Décret 2009-418 du 15-4-2009.

Ci après « les Textes ».

Nous présumons que les informations comprises dans le Prospectus sont sincères et exactes dans toutes leurs aspects et exhaustives quant à la description des modalités du Schéma et des statuts de la Société.

La Société est une Société Anonyme qui a pour objet la conception, la création, la réalisation, la mise en place, l'exploitation et la commercialisation de sites et d'installations techniques ayant pour objet la génération d'énergie photovoltaïque, cela grâce aux souscriptions recueillies, objet de l'augmentation de capital avec offre au public faisant l'objet du Prospectus, et permettant aux souscripteurs de bénéficier d'une réduction d'impôt au titre de leur impôt de Solidarité sur la Fortune.

La Société entend procéder à une augmentation de capital qu'elle souhaite ouvrir à des souscripteurs qui sont imposables en France à l'impôt de solidarité sur la fortune en qualité de résidents ou de non-résidents fiscaux de France.

Comme mentionné aux paragraphes 20.1.4 et suivants du Prospectus, chaque Investisseur souscrit des bons de souscriptions d'actions (les « BSA ») émis gratuitement par la Société. Chaque BSA permet de souscrire une action au prix de 100,00 € (assorti de 5,00 € de prime d'émission).

Les souscripteurs bénéficieront, sous réserve de respecter certaines conditions, de réductions d'ISF.

Conformément aux prévisions de la loi, nous examinerons successivement, au regard des informations contenues dans le Prospectus les conditions du Dispositif applicables au Schéma tant au niveau de la Société **(1)** qu'au niveau des Redevables **(2)**.

Par suite, les réductions d'impôt prévues par l'article 885-0 V bis du CGI dont bénéficieraient les actionnaires de la Société ne devraient pas être remises en cause par l'Administration Fiscale, en cas de contrôle fiscal ultérieur, sur le fondement de l'abus de droit, en application de l'article L64 du LPF (3).

1. Conditions appréciées au niveau de la Société

1.1 Pour ouvrir droit au bénéfice de la réduction d'ISF, la Société doit satisfaire aux conditions suivantes exigées par les Textes

- i. Avoir son siège de direction effective dans un Etat membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale :*

Cette condition est appréciée à la date du versement au titre duquel le redevable entend bénéficier de la réduction d'ISF puis au 1^{er} janvier de chaque année jusqu'à la cinquième année qui suit celle de la souscription.

La Société respecte cette condition : étant rappelé que son siège social est situé 110 boulevard Sébastopol, 75003 Paris, France comme indiqué page 2 du Prospectus.

- ii. Ses titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé français ou étranger :*

Cette condition s'apprécie à la date de versement au titre duquel le redevable entend bénéficier de la réduction d'ISF.

Le respect de cette condition est confirmé au 25.6 du Prospectus.

- iii. Etre soumise à l'impôt sur les bénéfices dans les conditions de droit commun ou y être soumise dans les mêmes conditions si l'activité était exercée en France :*

Cette condition s'apprécie à la date de versement au titre duquel le redevable entend bénéficier de la réduction d'ISF.

Le respect de cette condition est confirmé au 20.3.1 du Prospectus.

- iv. La Société répond à la définition des PME communautaire, c'est-à-dire :*
- *avoir un effectif inférieur à 250 personnes et*

Tel que prévu dans le point 16.1 du Prospectus, à la date du présent document, la Société ne compte aucun salarié.

- *avoir soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 50 millions d'euros, soit un total du bilan annuel n'excédant pas 43 millions d'euros. Le calcul de ces seuils s'effectue en fonction de modalités différentes selon que l'entreprise est autonome, partenaire ou liée.*

Tel que prévu dans le point 5.2.1 du Prospectus, la Société envisage de réaliser un chiffre d'affaire à hauteur de 4.564.000 €

- v. ***Exercer exclusivement une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale, à l'exclusion des activités de gestion de patrimoine mobilier définie à l'article 885 O quater, notamment celles des organismes de placement en valeurs mobilières, et des activités de gestion ou de location d'immeubles.***

Cette condition est appréciée à la date du versement au titre duquel le redevable entend bénéficier de la réduction d'impôt puis au 1^{er} janvier de chaque année jusqu'à la cinquième année suivant celle du versement.

Le respect de cette condition est confirmé au 5.1.2 du Prospectus intitulé « politique d'investissement de la Société » et plus particulièrement au 5.1.2.3 intitulé « stratégie et critères d'investissement ». Ces paragraphes précisent que la Société a pour vocation d'investir dans le projet de centrale photovoltaïque au sol de la commune de Sarrazac.

vi. ***Plafond des versements dans les Entreprises***

Nous souhaitons attirer votre attention sur le fait que la réduction d'ISF PME fait l'objet d'un encadrement communautaire au titre de la prohibition des aides d'Etat. En effet, les aides d'Etat, qu'elles soient directes ou indirectes sont en principe prohibées par le droit communautaire. Dans ce cadre, le dispositif ISF PME est soumis aux limites prévues par l'Union Européenne.

Il existe ainsi un montant maximum d'aides pouvant être accordées par les Etats membres, dites aides de minimis. En principe, ce montant est limité à 200 000 euros sur une période "glissante" de trois exercices fiscaux. Toutefois, la Commission Européenne a donné son accord à la France pour placer le dispositif ISF PME sous l'encadrement relatif aux aides aux PME en capital investissement, sous réserve de la satisfaction de certaines conditions, portant le plafond à 1,5 M€ par période "glissante" de 12 mois.

Afin de bénéficier du plafond relatif à l'aide aux PME en capital investissement, les sociétés bénéficiaires doivent, outre la satisfaction des conditions générales requises pour bénéficier de la réduction ISF PME mentionnées supra, répondre aux conditions cumulatives suivantes :

- être en phase d'amorçage, de démarrage ou d'expansion au sens des lignes directrices communautaires,
- ne pas être qualifiables d'entreprises en difficulté aux sens des lignes directrices communautaires, ni relever des secteurs de la construction navale, de l'industrie houillère ou de la sidérurgie,
- le montant des capitaux ne doit pas excéder un plafond fixé par décret à 1,5 M€ par période de douze mois.

Ceci étant, un dispositif d'encadrement temporaire a été institué, relevant les plafonds mentionnés ci-avant, respectivement à 500 000 euros sur la période 2008-2010 et à 2,5 M€ par période "glissante" de 12 mois du 1er janvier 2009 au 31 décembre 2010.

Il convient de noter que le dispositif relatif aux aides de minimis est d'application subsidiaire par rapport au régime des aides aux PME en capital investissement. En d'autres termes, le dispositif plafonnant les aides à 1,5 ou 2,5 M€ selon la période s'applique en priorité. A

défaut de satisfaction des conditions spécifiques, le plafond de 200 000, voire de 500 000 euros, s'applique.

Nous comprenons que votre entreprise répond à l'ensemble des conditions pour bénéficier du dispositif relatif aux aides aux PME en capital investissement.

Au cas présent, les modalités pratiques d'application du dispositif seront donc les suivantes : pour les versements effectués à compter du 1er janvier 2009 jusqu'au 31 décembre 2010, le bénéfice de la réduction d'ISF est subordonné au respect de la réglementation relative aux aides aux PME en capital investissement, conformément à l'encadrement temporaire (2,5 M€ sur une période "glissante" de douze mois).

Enfin, nous attirons votre attention sur le fait que les investissements non éligibles au dispositif ISF PME ne doivent pas être retenus dans le calcul du plafond. Par ailleurs, si l'absence de respect des plafonds n'entraîne pas la remise en cause de l'avantage fiscal pour les redevables de l'ISF, il n'en demeure pas moins que l'entreprise serait en principe tenue de reverser au Trésor le montant de l'avantage fiscal obtenu par le redevable de l'ISF lorsque le montant total des investissements éligibles au dispositif ISF PME excède les plafonds. Nous vous recommandons en conséquence fortement d'établir un décompte strict de toutes les souscriptions et des réductions d'impôt en résultant¹

1.2 Montant de la réduction d'ISF

La Société propose l'exercice des BSA avec une prime d'émission de 5 €.

Pour chaque action souscrite au prix de 105 €, seule une valeur nominale de 100 euros sera investie. Les 5 euros de prime d'émission couvriront les frais d'émission et de gestion de la Société pendant le délai légal de conservation des titres.

La réduction d'impôt dont bénéficiera l'investisseur sera égale à 75% du montant d'investissement, soit 75% de 105 euros (prime d'émission incluse). En effet, la jurisprudence de la Cour de Cassation analyse la prime d'émission comme « un complément d'apport laissé à la libre disposition de la société » et non comme un bénéfice ou une réserve (Cass., 9 juillet 1952, JCP 1953 II n°7742).

Ce rapport est égal à :

$75\% * 105\text{€} = 78.75 \text{ euros (soit l'avantage fiscal pour l'investisseur)}$.

2. Conditions appréciées au niveau des redevables

2.1 Obligation de conservation des titres

Le bénéfice de la réduction d'impôt est subordonné à la conservation des titres pendant une durée minimale de cinq ans.

¹ Les projets (Bordezac, Sarrazac et Villefranche sur Cher) étant exploités par des sociétés opérationnelles distinctes ayant pour objet l'exploitation de sites distincts selon des caractéristiques propres, les plafonds visés par les textes devraient s'apprécier distinctement par société.

Ce délai de cinq ans court à compter de la date de souscription jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant l'année de souscription.

Cette condition de souscription devra être satisfaite aussi bien au niveau de la Société (obligation de conservation des titres des PME) qu'au niveau des redevables (obligation de conservation des titres de la Société).

Par suite, les titres de la Société devront être conservés jusqu'au 31 décembre 2015 (sauf exceptions prévues par la loi).

Le respect de cette condition est confirmé au 5.2.3 du Prospectus qui précise *qu'aucune liquidité des investissements de la Société dans le projet ne sera envisagée avant le 31 décembre 2015 afin de ne pas remettre en cause l'avantage fiscal acquis par les Investisseurs.*

2.2 Obligations déclaratives

Le bénéfice de la réduction d'impôt est subordonné au respect d'obligations déclaratives tant à la charge de la Société que du redevable de l'ISF.

La Société devra délivrer un état individuel, dans les formes prévues par l'article 299 septies de l'annexe III du CGI, avant le 15 juin 2010. Cet état devra permettre au redevable de connaître le montant éligible à la réduction d'impôt.

Le point 25.5 du Prospectus précise que *la Société adresse à l'Investisseur, avant le 15 juin 2010, le certificat fiscal qu'il devra joindre à sa déclaration d'ISF afin de bénéficier des dispositions de l'article 885-0 V bis du CGI.*

3. Abus de droit

Comme précisé au 6.1 du Prospectus, les souscripteurs au capital de la Société sont exposés aux risques inhérents notamment à l'investissement en capital et à l'illiquidité des participations.

En effet comme énoncé dans le Prospectus, il existe un risque d'illiquidité qui pèse sur l'investissement dans la mesure où il n'y a pas d'obligation d'achat par la société PHOTOSOL S.A.S. qui bénéficie de la part des souscripteurs d'une option d'achat qu'elle peut ou non exercer (étant précisé que le prix d'exercice n'est pas un prix fixé par avance mais dépend de la rentabilité future de la société).

Ainsi, les actionnaires ne bénéficient ni d'une garantie de rentabilité des titres souscrits, ni d'une garantie quant à la restitution des versements effectués au titre de la souscription au capital de la Société. Sous réserve du respect des conditions décrites dans le présent Prospectus, le fonctionnement de la Société apparaîtrait conforme à l'esprit des Textes.

Ce risque correspondant au risque normal et habituel supporté par un investisseur en capital, conformément aux conditions édictées par l'article 885-0 V bis du CGI.

Par suite, les réductions d'impôt prévues par l'article 885-0 V bis du CGI dont bénéficieraient les actionnaires de la Société ne devraient pas être remises en cause par l'Administration Fiscale, en cas de contrôle fiscal ultérieur, sur le fondement de l'abus de droit, en application de l'article L64 du LPF.

Rappelons qu'une réponse ministérielle du 17 juillet 2008 (n°04825, JO Sénat du 17 juillet 2008, P.1459) est venue préciser que l'Administration pouvait écarter, sur le fondement de l'abus de droit, les montages réalisés dans le seul but de permettre aux souscripteurs de bénéficier de l'avantage fiscal prévu à l'article 885-0 V bis du CGI sans, en contrepartie, supporter le risque réel inhérent à la participation au capital de PME non cotées.

* * *

Sous réserve de respecter les conditions énoncées dans le Prospectus, telles que rappelées ci-dessus, notre opinion est que les souscriptions effectuées seront éligibles au dispositif de réduction d'ISF prévu par l'article 885-0 V bis du CGI.

Ledit Schéma est compatible avec les conditions posées par la loi et respecte l'esprit du législateur.

CABINET CASTRO ET ASSOCIE
6, rue de Lisbonne - 75008 Paris

Manuel CASTRO
Avocat Associé

23 Documents accessibles au public

Des exemplaires du présent Prospectus sont disponibles sans frais auprès de la société et sur le site internet de l'Autorité des Marchés Financiers (www.Amf-France.org).

L'ensemble des documents juridiques et financiers relatifs à la Société et devant être mis à disposition des actionnaires conformément à la réglementation en vigueur peut être consulté au siège social de la Société.

La société publiera sur son site www.photosol-invest.fr/sarrazac les informations suivantes :

- Comptes et bilans annuels de la Société arrêtés au 31 décembre de chaque année,
- Projet de réduction de capital,
- Communiqués sur les faits nouveaux importants de nature à influencer significativement la valeur des actions de la société.

24 Informations sur les participations

A la date d'enregistrement du présent document, la Société n'a réalisé aucun investissement.

II. ANNEXE XII DU REGLEMENT EUROPEEN N° 809/2004

25 Note relative aux valeurs mobilières (BSA)

25.1 Personnes responsables

Comme expliqué à l'article 1 du présent Prospectus, Monsieur Robin UCELLI, Président Directeur Général de la Société, est responsable des informations contenues dans le Prospectus. Une déclaration est disponible à l'article 1 du Prospectus.

25.2 Facteurs de risque

Les facteurs de risque pesant sur les BSA émis par la Société sont exposés à l'article 6 du présent Prospectus.

25.3 Information de base

a) Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission proposée par la Société

- L'intérêt pour Photosol S.A.S., dont les liens avec la Société sont explicités à l'article 5.1, a été expliqué au paragraphe 14.3 du présent Prospectus.
- L'intérêt pour les tiers (Prestataires de services d'investissements chargés du placement) est patent : la Société leur permet de proposer à leurs clients assujettis à ISF de bénéficier des dispositions de l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts.
- Dans le cadre de leur prestation de service de placement, les PSI reçoivent de la Société une rémunération égale à 4,5% du montant des capitaux placés dont 3% seront reversés par le PSI à ses réseaux de commercialisation. Les placeurs recevront ensuite 1% par durant 5 ans du montant des capitaux placés. Cette commission récurrente a pour objet de rémunérer les placeurs du travail qu'ils accompliront pour informer, au moyen des informations qui seront communiquées par la Société, leurs clients de la valorisation de leur investissement et leur fourniront des indications sur les perspectives à venir. En particulier, cela vise à rémunérer la mise à disposition d'un service informatique de gestion de titres non cotés : la Société peut ainsi envoyer au placeur toutes les informations qu'elle juge utile pour le souscripteur (procès verbaux d'assemblées, attestations fiscales, rapport de contrôle de gestion...) et auxquelles le souscripteur peut accéder directement par Internet.
- L'intérêt pour l'Investisseur est clair. En investissant dans des entreprises répondant à la définition européenne de la PME telle que définie dans le règlement CE n° 70/2001 de la Commission Européenne, la Société permet à ses actionnaires, contribuables soumis à l'ISF, tout en s'inscrivant dans le dispositif fiscal prévu par l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts, de procéder à des investissements dans le secteur, porteur d'avenir, de l'énergie renouvelable.

Ainsi, l'actionnaire peut imputer sur son impôt au maximum 75% du montant de sa souscription (en ce compris le montant de la prime d'émission) au capital de la Société. Le montant de l'avantage fiscal est plafonné par la loi à 50.000 €.

b) Raison de l'offre et utilisation du produit

La raison de l'offre est de recueillir des capitaux destinés à être investis dans des sociétés exploitant des sites permettant la production d'électricité photovoltaïque, l'Investisseur bénéficiant d'une réduction d'ISF.

Le produit total de l'émission s'élève à 2 499 945€ (émission de 23.809 BSA dont l'exercice emporte souscription de 23.809 actions de 100,00 euros de valeur nominale assortie d'une prime d'émission de 5,00 €.

Le montant global de la prime d'émission d'un montant de 5 € par actions multiplié par le nombre d'actions souscrites servira à constituer le fonds de roulement de la Société et à couvrir les frais qui correspondent aux prestations suivantes :

- l'émission par les contrôleurs légaux des différents rapports mentionnés dans le Prospectus ;
- la mise en place d'une convention avec le cabinet d'expertise comptable, chargé de la tenue du registre des titres de la Société ;
- frais juridiques liés à l'élaboration et à la mise en place de l'opération ;
- frais liés aux investissements (due diligence, audit...) ;
- financement les premières années des frais d'assistance et de suivi du portefeuille ;
- versement à concurrence d'un montant de 4,5% de la souscription en rémunération du service de placement.

25.4 Informations sur les BSA devant être offerts

a) Informations concernant les BSA (ci-après BSA Investisseurs)

• Nature et catégorie des BSA

Le lendemain du visa par l'AMF du présent Prospectus, la Société propose aux Investisseurs de souscrire des bons de souscriptions d'actions émis par elle. Ces BSA Investisseurs, dont l'exercice permet de souscrire à des actions ordinaires de la Société, doivent être souscrits par les Investisseurs au plus tard le 3 juin 2010.

• Impact de la valeur des BSA Investisseurs sur la valeur de l'investissement

La valeur des BSA Investisseurs (émis gratuitement par la Société) n'impacte en rien la valeur de l'investissement : chaque BSA Investisseur permet de souscrire une action de la Société au prix de 100,00 € de valeur nominale assortie d'une prime d'émission de 5,00 €.

• Législation en vertu de laquelle les BSA ont été créées

Les BSA émis par la Société sont régis exclusivement par le droit français.

• Forme des BSA

Les BSA ont été émis sous la forme de titres nominatifs dématérialisés. Le registre des BSA Investisseurs sera tenu par la Société. La Société tiendra également le registre des actions de la Société résultant de l'exercice des BSA Investisseurs et confiera la tenu du registre à :

*Cabinet DEXTER
Cabinet d'Expertise Comptable
Représenté par Monsieur Philippe Gay
21, rue du Midi
92200 NEUILLY SUR SEINE*

• Monnaie dans laquelle l'émission a lieu

La monnaie utilisée est l'Euro.

• Rang des BSA offerts

Les titres auxquels donnent accès les BSA Investisseurs émis par la Société sont des actions ordinaires ayant rang de capital.

• *Droits attachés aux BSA*

Les droits et caractéristiques attachés aux BSA sont définis comme suit:

- L'exercice de chaque BSA Investisseur, souscrit gratuitement par l'Investisseur, emporte souscription d'une (1) action de la Société à émettre au prix unitaire 100,00 € de valeur nominale assortie d'une prime d'émission de 5,00 €.

- Conformément aux dispositions de l'article L.225-132, alinéa 5 du Code de Commerce et à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire, l'exercice de ces BSA Investisseurs emporte de plein droit renonciation des actionnaires de la Société émettrice des titres de capital nouveaux à leur droit préférentiel de souscription afférent auxdits titres.

- Les Actions nouvelles souscrites au moyen de l'exercice de ces BSA Investisseurs devront l'être en numéraire et devront être intégralement libérées lors de la souscription. Ces Actions nouvelles seront soumises à toutes les dispositions statutaires et jouiront des droits spécifiques qui leur sont réservés dans ce cadre.

- Les Actions obtenues par l'exercice des BSA Investisseurs donneront droit aux dividendes versés au titre de l'exercice au cours duquel ils ont été émis.

- Les souscriptions des BSA Investisseurs, subordonnées à l'obtention du visa de l'AMF, seront reçues jusqu'au 3 juin 2010, les BSA n'étant exerçables qu'au terme suspensif de la fin de période de rétractation de 2 jours de bourse consécutifs à l'agrément du Conseil d'Administration, soit le 7 juin 2010.

- Les bons de souscription d'actions sont émis et souscrits gratuitement, l'ouverture de la période de souscription étant subordonnée à l'obtention du visa par l'AMF du Prospectus d'information, étant précisé que chaque souscription doit porter au minimum sur 10 BSA. La période de souscription des BSA s'achèvera le 3 juin 2010 à 18 heures.
- Les intentions d'exercice des bons de souscription d'actions sont soumises à l'agrément du Conseil d'Administration de la Société, permettant de s'assurer que l'Investisseur est effectivement assujéti à l'ISF. Le Conseil d'Administration donnera la priorité aux Investisseurs selon l'ordre d'arrivée des demandes de souscription des BSA au siège de la Société.
- A l'issue de la période de souscription, un Conseil d'Administration constatera le nombre de BSA souscrits et le nombre d'intentions d'exercice des BSA emportant souscription des actions constitutives de l'augmentation de capital.

Si la valorisation du nombre d'intentions d'exercice est inférieure à 200.000 €, le Conseil d'Administration déclarera la renonciation de la Société à poursuivre l'opération.

Si la valorisation du nombre d'intentions d'exercice des BSA est égale ou supérieure à 200.000 €, le Conseil d'Administration, en application des critères ci-dessus définis, agréera les intentions d'exercice des BSA, et s'ouvrira alors une période de rétractation de deux jours de bourse (4 au 7 juin 2010) autorisant les souscripteurs de BSA à renoncer à leur intention d'exercice.

Les souscripteurs seront avisés de l'agrément ou du refus d'agrément par courriel adressé à l'adresse email figurant sur le bulletin de souscription.

A l'issue de cette période de rétractation, un Conseil d'Administration, tenu le 8 juin 2010, constatera si l'exercice effectif (à défaut de rétractation) des BSA emporte souscription à l'augmentation de capital pour un montant supérieur ou inférieur à 200.000 € ; si l'exercice

effectif des BSA représente une contrevaletur inférieure à 200.000 €, la Société renoncera à l'opération.

Si l'exercice effectif des BSA représente une contrevaletur égale ou supérieure à 200.000 €, l'exercice de chaque bon de souscription d'actions permettra de souscrire à une action de la Société au prix de 100,00 € de valeur nominale assorti d'une prime d'émission de 5,00 €.

- Les BSA Investisseurs émis sont destinés à être souscrits par des personnes physiques résidents fiscaux français, soumis à l'ISF au titre de l'année 2010 et souhaitant bénéficier d'une réduction de cet impôt dans le cadre des dispositions de l'article 885-0 V Bis du Code Général des Impôts.

- Les BSA Investisseurs souscrits seront incessibles.

- La Société s'interdit, conformément aux dispositions des articles L.228-98 et L.228-100 du Code de Commerce, aussi longtemps qu'il existera des droits attachés aux BSA Investisseurs qui n'auront pas été exercés, de procéder aux opérations suivantes sans l'autorisation préalable de l'Assemblée Générale des porteurs de BSA dans les conditions ci-dessus indiquées :

- modifier sa forme ou son objet ;
- modifier les règles de répartition de ses bénéfices ;
- amortir son capital.

- Dans le cas où il serait décidé de procéder, avant que tous les droits attachés aux BSA Investisseurs aient été exercés :

- à l'émission, sous quelque forme que ce soit, de nouveaux titres de capital avec droit préférentiel de souscription,
- à une distribution de réserves, en espèces ou en nature, ou de primes d'émission, d'apport ou de fusion,
- à une modification de la répartition de ses bénéfices par la création d'actions nouvelles,

la Société émettrice s'oblige :

- soit à ouvrir une période exceptionnelle, si la période pendant laquelle les droits attachés aux BSA Investisseurs peuvent être exercés n'est pas encore ouverte, pour permettre aux titulaires de ces droits qui les exerceraient de souscrire des titres nouveaux et participer aux opérations ci-dessus mentionnées ou en bénéficier, soit à prendre les dispositions nécessaires pour permettre aux titulaires des BSA Investisseurs qui exerceraient leurs droits, si ceux-ci peuvent être exercés à tout moment ou si la période d'exercice des droits est déjà ouverte, de souscrire des titres nouveaux ;
- à prendre les dispositions nécessaires, en cas d'attribution gratuite de titres, afin de permettre aux titulaires des BSA Investisseurs qui exerceraient leurs droits ultérieurement, de bénéficier d'une attribution gratuite de titres égale à celle qu'ils auraient reçue s'ils avaient été actionnaires lors de l'attribution principale, en virant à un compte de réserve indisponible les sommes nécessaires pour procéder à une telle attribution ;
- à prendre les dispositions nécessaires, en cas de distribution de réserves ou de primes d'émission, d'apport ou de fusion, en espèces ou en nature, afin de permettre aux titulaires des BSA Investisseurs qui exerceraient leurs droits ultérieurement, de recevoir des espèces ou des biens semblables à ceux qui auront été distribués, dans les mêmes quantités ou proportions et aux mêmes conditions (sauf en ce qui concerne la jouissance) que s'ils avaient été actionnaires

lors de la réalisation de ces opérations, en virant à un compte de réserve indisponible les sommes adéquates ou en conservant les biens en nature concernés.

Les titulaires des BSA Investisseurs seront informés de la réalisation de l'une ou l'autre des opérations visées au présent Article et des mesures de protection de leurs intérêts adoptées par la Société au moyen d'un avis adressé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception 14 jours au moins avant la date prévue pour la clôture des souscriptions en cas d'émission de titres et dans les 15 jours suivant la décision relative à l'opération envisagée dans les autres cas.

- En cas de réduction de capital motivée par des pertes, alors que les droits des titulaires des BSA Investisseurs n'ont pas été exercés, réalisée par diminution de la valeur nominale des titres composant le capital social ou du nombre de titres, les droits des titulaires des BSA Investisseurs seront réduits en conséquence comme s'ils les avaient exercés avant la date à laquelle la réduction de capital est devenue définitive.

- En cas de réduction de capital non motivée par des pertes préalablement à l'exercice des droits attachés aux BSA Investisseurs, la Société prendra les mesures nécessaires afin de permettre aux titulaires des BSA Investisseurs qui exerceraient leurs droits ultérieurement de se trouver dans la même situation que s'ils avaient été actionnaires lors de la réalisation de la réduction de capital.

- En cas de rachat par la Société de ses propres titres préalablement à l'exercice des droits attachés aux BSA Investisseurs, il sera procédé à un ajustement des conditions de souscription, conformément aux conditions légales et réglementaires applicables.

- En cas de fusion ou de scission de la Société, les titulaires des BSA Investisseurs exerceront leurs droits dans la Société bénéficiaire des apports, après correction du nombre de titres à souscrire initialement prévu pour tenir compte du nombre d'actions à créer par la Société bénéficiaire des apports, sur avis du Commissaire aux Apports sur le nombre de titres à créer.

L'approbation du projet de fusion ou de scission par les actionnaires de la Société bénéficiaire des apports emportera renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription au profit des titulaires de BSA Investisseurs.

La Société bénéficiaire des apports sera de plein droit substituée à la Société émettrice dans ses obligations envers les titulaires de BSA Investisseurs.

- En cas de redressement judiciaire de la Société émettrice, le délai prévu pour l'exercice des droits attachés aux BSA Investisseurs sera ouvert dès le jugement arrêtant le plan de continuation, au gré de chaque titulaire de BSA Investisseurs et dans les conditions prévues par ce plan.

Ces droits et caractéristiques sont contenus dans le contrat d'émission des BSA Investisseurs.

Cette émission de BSA Investisseur peut être limitée à tout montant, et il n'y a pas de conditions de pourcentage d'exercice qui conditionne la bonne fin de l'exercice de chaque BSA Investisseur, sous réserve que la Société renoncera à l'opération si le montant des souscriptions recueillies est inférieur à 200.000 €. Ainsi, l'article L 225-149 du Code de Commerce dispose que : « l'augmentation de capital est définitivement réalisée du seul fait de l'exercice des droits et le cas échéant des versements correspondant ».

Aucune autre émission n'est prévue à ce jour.

• *Date d'émission*

L'Assemblée Générale des actionnaires au cours de laquelle ont été émises les BSA s'est tenue le 8 avril 2010.

• *Restriction imposée à la libre négociabilité des BSA*

Les BSA Investisseurs souscrits sont incessibles.

• *Date d'expiration des BSA et date finale de référence*

Dans la mesure où le Prospectus d'information doit être visé avant le placement par offre au public, la date d'ouverture de la période de souscription des BSA Investisseurs coïncidera avec la date d'obtention du visa de l'AMF.

Les BSA Investisseurs doivent dans tous les cas être souscrits au plus tard 3 juin 2010, les BSA n'étant exerçables qu'au terme suspensif de la fin de période de rétractation de 2 jours de bourse consécutifs à l'agrément du Conseil d'Administration, soit le 7 juin 2010. Une fois cette date passée, les BSA Investisseurs seront caducs.

- *Procédure de règlement des instruments dérivés*

Les BSA étant émis gratuitement par la Société, il n'existe pas de procédures de règlement.

- *Modalités relatives au produit des instruments dérivés*

Les BSA Investisseurs sont émis gratuitement par la Société, ils ne donnent droit à aucun produit mais au seul droit de souscrire, par leur exercice, des actions de la Société, sous réserve de l'agrément du Conseil d'Administration de la Société.

- *Retenue à la source*

Il n'existe aucune retenue à la source applicable au revenu des BSA.

b) Informations concernant les actions

- *Prix d'exercice des actions*

Un BSA Investisseur permet de souscrire à une action de la Société au prix de 100,00 € de valeur nominale assorti d'une prime d'émission de 5,00 €.

- *Déclaration indiquant le type d'action*

L'exercice des bons de souscriptions d'actions souscrits par les Investisseurs permettra de souscrire à des actions ordinaires de la Société, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 518 310 560.

- *Perturbation de marché ou de règlement ayant une incidence sur les actions*

Aucune perturbation de marché ou de règlement n'aura d'incidence sur les actions émises par la Société.

- *Règles d'ajustement applicables en cas d'évènement ayant une incidence sur le sous-jacent*

Les règles d'ajustement applicables en cas d'évènement ayant une incidence sur les BSA Investisseurs sont décrites à l'alinéa 'Droits attachés aux BSA' du présent paragraphe.

25.5 Conditions de l'offre

a) Conditions de l'offre

- *Conditions auxquelles l'offre est soumise*

Les BSA Investisseurs sont souscrits gratuitement par les Investisseurs, et donnent droit par leur exercice à souscrire à une action de la Société, au prix de 100,00 € de valeur nominale assorti d'une prime d'émission de 5,00 euros

Les actionnaires fondateurs ont renoncé à leur droit préférentiel de souscription sur les BSA Investisseurs. Ils n'ont par ailleurs pas l'intention de souscrire des BSA Investisseurs.

L'Investisseur pourra imputer sur son impôt à payer 75% du montant obtenu en multipliant le nombre d'actions souscrites par la valeur nominale de chaque action (et de la prime d'émission), dans la limite de 50.000 € de réduction.

L'avantage fiscal pour l'Investisseur s'élève ainsi à 75% du montant de l'investissement et de la prime d'émission.

Les BSA doivent être souscrits au plus tard le 3 juin 2010 et ne sont exerçables qu'au terme suspensif de la fin de période de rétractation de 2 jours de bourse consécutifs à l'agrément du Conseil d'Administration, soit le 7 juin 2010.

• *Montant total de l'émission*

Un nombre de 23 809 BSA Investisseurs ont été émis gratuitement lors de l'Assemblée générale du 8 avril 2010.

L'exercice d'un BSA Investisseur emporte souscription d'une action de la Société au prix de 100,00 € de valeur nominale assorti d'une prime d'émission de 5,00 euros.

Ainsi, dans l'hypothèse où tous les BSA Investisseur proposés à la souscription seraient exercés, les capitaux propres de la Société augmenteront de 2.499.945 €.

• *Procédures de souscription*

La procédure de souscription est la suivante :

- Remise à l'Investisseur du bulletin de souscription des BSA Investisseurs (incluant le justificatif d'imposition à l'ISF) et du bulletin d'exercice des BSA Investisseurs, auxquels est attaché le contrat d'émission des BSA Investisseurs.
- Signature par l'Investisseur du bulletin de souscription au plus tard le 3 juin 2010.
- Le souscripteur fait parvenir son dossier (comportant un chèque équivalent au montant de son investissement (assorti de la prime d'émission), son intention d'exercice des BSA souscrits, un récépissé du Prospectus, un justificatif de domicile, ainsi qu'une copie de pièce d'identité) à l'établissement placeur, lequel l'adressera à Claude MERKIN, avocat domicilié au 6, rue de Lisbonne, 75008 Paris (le "Séquestre") avec lequel la Société aura passé une convention de séquestre.
- Le Séquestre place sous séquestre le chèque et adresse au siège social de la Société la photocopie du chèque accompagnée de l'intention d'exercice des BSA souscrits, du récépissé du Prospectus, du justificatif de domicile et de son imposition à l'ISF, ainsi que de la copie de la pièce d'identité de l'Investisseur.
- A l'issue de la période de souscription des BSA, le Conseil d'Administration agréé ou non les souscripteurs de BSA ayant manifesté leur intention de les exercer, et avisent ces derniers par courriel.
- L'Investisseur dispose d'un délai de 2 jours de bourse (4 au 7 juin 2010) pour se rétracter en adressant au séquestre et à la Société un courriel par lequel il déclare ne pas vouloir exercer les bons de souscription d'action qu'il détient.
- A défaut de réception d'une décision de rétractation et après constatation par le Conseil d'Administration que l'exercice correspond à une augmentation de capital égale ou supérieure à 200.000 €, le séquestre adresse les chèques au siège social de la Société, qui l'encaisse.
- La Société adresse à l'Investisseur, avant le 15 juin 2010, le certificat fiscal qu'il devra joindre à sa déclaration d'ISF afin de bénéficier des dispositions de l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts.
- Le Séquestre restituera au plus tard le 8 juin 2010 aux Investisseurs les chèques remis si à cette date l'exercice des BSA Investisseurs n'a pas été agréé par le Conseil d'Administration ou a fait l'objet d'une rétractation.

- Le *Cabinet d'Expertise Comptable DEXTER* inscrit les titres dans le registre d'actionnaire nominatif.

L'intérêt principal de la souscription au capital de la Société résidant dans son éligibilité à l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts, le Conseil d'Administration s'assurera lors de la souscription des BSA Investisseurs par l'Investisseur que celui-ci est effectivement soumis à l'ISF : le bulletin de souscription intègre une déclaration par laquelle l'Investisseur certifie être effectivement assujetti à l'ISF. Dans le cas contraire, le Conseil d'Administration refusera la souscription des BSA Investisseurs.

- *Montant minimum / maximum d'une souscription*

Un montant minimum de 1.050 € correspondant à l'exercice de 10 BSA, est requis à la souscription des BSA et il n'existe pas de montant maximum.

Cependant, l'avantage fiscal, est plafonné à 50.000€ par an, permettant de déduire au titre de l'ISF $75\% * 66.666 = 50.000€$.

Par conséquent, il est déconseillé à chaque Investisseur de souscrire au-delà de 634 actions de la Société, donc à plus de 634 BSA Investisseurs

- *Méthode de libération et de livraison des valeurs mobilières*

La libération des actions souscrites par l'exercice des BSA Investisseurs se fait par chèque bancaire émis à l'ordre de PHOTOSOL SARRAZAC.

Les BSA Investisseurs et les actions souscrites sont livrés par l'inscription en registre nominatif tenu par la Société pour les BSA Investisseurs, et par délégation par le Cabinet DEXTER pour les actions (cf. ANNEXE XII DU REGLEMENT EUROPEEN N° 809, paragraphe *CONDITIONS DE L'OFFRE - Placement et prise ferme*).

- *Modalité de publication des résultats de l'offre et date de la publication*

La Société publiera les résultats de l'offre sur son site internet (<http://www.photosol-invest.fr/sarrazac>) le 8 juin 2010 au plus tard ainsi que les dispositions arrêtées par les Conseils d'Administration des 4 et 8 juin 2010.

D'autre part, le montant total de souscription des actions par exercice des BSA augmentera d'autant le montant du capital de la Société, dont les Statuts seront par conséquent modifiés, publiés par un journal d'annonces légales et déposés au greffe du Tribunal de Commerce de Paris, selon la législation en vigueur.

b) Plan de distribution et allocation des BSA

- *Diverses catégories d'Investisseurs auxquelles les BSA sont offerts*

Les BSA sont destinés aux contribuables assujettis à l'ISF souhaitant bénéficier du dispositif fiscal prévu par l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts.

- *Procédure de notification aux souscripteurs*

L'agrément par le Conseil d'Administration des intentions d'exercice des BSA Investisseurs s'effectue par l'envoi, par courriel, à l'Investisseur d'une copie du procès-verbal du Conseil d'Administration s'étant prononcé sur cet agrément.

La Société adresse ensuite à l'Investisseur dont la souscription a été réinvestie dans une ou plusieurs entreprises un certificat fiscal que l'Investisseur devra joindre à sa déclaration ISF.

• *Procédure d'allocation en cas de sursouscription*

Dans le cas où les BSA Investisseurs seraient sur-souscrits, c'est à dire que l'offre de BSA Investisseurs serait insuffisante pour satisfaire la demande de BSA Investisseurs par les Investisseurs potentiels, les Investisseurs seront servis en fonction de l'arrivée des bulletins de souscription au siège social, selon la règle 'Premier arrivé, premier servi'.

De même, s'il arrivait que la Société soit dans l'obligation de ne pouvoir agréer que les souscriptions correspondant aux capacités d'investissement pour 2010, les intentions d'exercices des BSA Investisseurs seront agréées selon l'ordre chronologique d'arrivée des bulletins de souscriptions au siège social.

c) Fixation du Prix

• *Prix des BSA*

Les BSA Investisseurs sont émis gratuitement par la Société, et donc souscrits gratuitement par les Investisseurs.

• *Publication du prix de l'offre*

Il n'existe pas de procédure de publication du prix de l'offre, la gratuité des BSA Investisseurs étant mentionnée dans le bulletin de souscription des BSA Investisseurs.

• *Droit préférentiel de souscription des actionnaires de l'émetteur*

Les actionnaires de l'émetteur ne jouissent d'aucun droit préférentiel de souscription.

• *Disparité entre le prix de l'offre au public et le coût supporté par les actionnaires de la Société*

Comme le mentionnent les Statuts de la Société, les actionnaires de la Société ont souscrit à des actions de la Société à un prix égal à leur valeur nominale, c'est-à-dire 100,00 €.

L'exercice de BSA Investisseurs donne le droit de souscrire à une action de la Société au prix de 100,00 €, valeur nominale, assortie d'une prime d'émission de 5,00 €.

d) Placement et prise ferme

• *Nom et adresse du coordinateur de l'ensemble de l'offre*

Le coordinateur de l'opération est **PHOTOSOL SARRAZAC** – 110 boulevard Sébastopol, 75003 Paris.

• *Noms et adresses des intermédiaires chargés du service financier*

Cabinet DEXTER
Cabinet d'Expertise Comptable
21, rue du Midi
92200 NEUILLY SUR SEINE

Le Cabinet d'Expertise Comptable DEXTER assure les prestations suivantes :

- Gestion comptable et administrative des actions de la Société détenus par les Investisseurs ayant exercé leurs BSA Investisseurs, inscrits au nominatif ;
- Centralisation du service financier des titres ;
- Centralisation des opérations sur titres.

• *Entités de placement*

A la date de rédaction du présent document, aucune convention de prise ferme n'a été signée et l'entité suivante a convenu de placer les valeurs mobilières en vertu d'une convention (sans prise ferme): Financière d'Uzès (10 rue d'Uzès, 75002 PARIS).

Cette entreprise d'investissement est habilitée à exercer le service d'investissement de placement tout comme celui de transmission d'ordres.

• *Date à laquelle la convention de prise ferme sera honorée*

Aucune convention de prise ferme n'a été signée.

• *Nom et adresse d'un agent de calcul*

Aucun agent de calcul n'a été retenu pour l'opération.

25.6 Admission à la négociation et modalité de négociation

Les actions n'ont pas fait et ne feront pas l'objet d'une demande d'admission à la négociation, en vue de leur admission sur un marché réglementé ou sur des marchés équivalents.

25.7 Informations complémentaires

a) Information sur les conseillers

La société PHOTOSOL INVEST ENERGIE 2009, en sa qualité de société holding, agit en tant que conseiller auprès de la Société pour la sélection des projets, l'analyse financière, la maintenance technique opérationnelle des sites.

b) Rapports émis par les contrôleurs légaux

Le cabinet CONSEILS ASSOCIES SA, Commissaire aux Comptes de la Société, a émis un rapport relatif à l'émission des BSA Investisseurs par la Société, dont une copie est disponible en annexe, ainsi qu'un rapport sur les prévisions de bénéfices présentées au paragraphe 5.2.1.

III. ANNEXE XIV DU REGLEMENT EUROPEEN N° 809/2004

26 Note relative aux actions émises

L'offre au public s'appliquant à des BSA, il ne sera émis aucune note relative aux actions souscrites par exercice des BSA Investisseurs.

26.1 Nature et catégorie des actions

Les actions sous-jacentes aux BSA Investisseurs souscrits par les Investisseurs sont des Actions Ordinaires, étant rappelé qu'il n'existe pas de classe d'actions.

26.2 Législation en vertu de laquelle les actions seront créées

Les actions qui seront émises par la Société sont régies exclusivement par le droit français.

26.3 Forme des actions

Les actions seront émises sous la forme de titres nominatifs dématérialisés.

Le Cabinet DEXTER est chargée de la tenue du registre des actions de la Société.

26.4 Monnaie dans laquelle l'émission a lieu

La monnaie utilisée est l'Euro.

26.5 Droits attachés aux actions

Les actions souscrites au moyen de l'exercice des BSA Investisseurs seront soumises à toutes les dispositions prévues par les Statuts de la Société disponible en annexe et jouiront des droits spécifiques qui leur sont réservés dans ce cadre.

Les actions obtenues par l'exercice des BSA Investisseurs donneront droit aux dividendes versés au titre de l'exercice au cours duquel ils ont été émis.

26.6 Nouvelle émission

Les résolutions adoptées par l'AGE du 8 avril, telles que figurant au paragraphe 20.1.5 du présent prospectus, ne prévoient à ce jour aucune nouvelle émission.

26.7 Admission des actions à la négociation

Les actions ne feront pas l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé ou sur des marchés équivalents.

26.8 Restriction imposée à la négociabilité des actions

Les actions ne sont cessibles qu'après agrément du cessionnaire par le Conseil d'Administration, selon une procédure telle que décrite au paragraphe 20.2.3 du présent Prospectus.

Il convient cependant de souligner que l'Investisseur doit détenir les actions de la Société jusqu'au 1^{er} janvier 2016 s'il ne veut pas voir être remis en cause l'avantage fiscal dont il a bénéficié au titre de l'article 885-0 V bis du Code Général des Impôts.

26.9 Offre publique d'achat obligatoire, retrait ou rachat obligatoire

La Société n'étant pas cotée à ce jour, ce paragraphe ne s'applique pas.

26.10 Offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de la Société

La Société n'étant pas cotée à ce jour, ce paragraphe ne s'applique pas.

26.11 Effet de la dilution potentielle pour les actionnaires

Dans l'hypothèse où l'intégralité des 23.809 BSA Investisseurs proposés à la souscription serait souscrite et exercée, les capitaux propres de la Société seraient portés à 2.539.945 €, l'actionnariat existant étant dilué comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions détenues et droits de vote	Nombre d'actions créées par conversion des BSA et droits de vote correspondant	Pourcentage de répartition du capital après exercice des BSA
PHOTOSOL	8		0,00%
PHOTOSOL INVEST ENERGIE 2009	387		1,58%
Monsieur Robin UCELLI	1		0,00%
Monsieur Ivan BENICHOU	1		0,00%
Monsieur David GUINARD	1		0,00%
Monsieur Antoine DUBOS	1		0,00%
Monsieur Benoît FARINES	1		0,00%
Autres		23.809	98,3%

IV. ANNEXES AU PROSPECTUS

27 RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR L'EMISSION DES BSA INVESTISSEURS

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR L'EMISSION DE BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS

Assemblée Générale Extraordinaire du 8 avril 2010

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, et en exécution de la mission prévue par l'article L. 228-92 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le projet d'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, de 23.809 bons de souscription d'actions donnant droit à souscrire des actions ordinaires de la société, réservée aux personnes physiques, non actionnaires de la Société, soumises à l'impôt sur le revenu et souhaitant bénéficier d'une réduction de cet impôt dans le cadre des dispositions de l'article d du 2è du I. de l'article 199 terdecies-0-A du Code Général des Impôts, opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer.

Il appartient au conseil d'administration d'établir un rapport conformément aux articles R. 225-113, R. 225-114 et R. 225-115 du Code de commerce. Il nous appartient de donner notre avis sur la sincérité des informations chiffrées tirées des comptes, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur certaines autres informations concernant l'émission, données dans ce rapport.

Nous avons mis en oeuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier :

- les informations fournies dans le rapport du conseil d'administration sur les motifs de la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur la justification du choix des éléments de calcul du prix d'émission des titres de capital à émettre et sur son montant,

- la sincérité des informations chiffrées tirées des comptes.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité des informations chiffrées tirées des comptes de la société et données dans le rapport du conseil d'administration

- la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite ainsi que le choix des éléments de calcul du prix d'émission des titres de capital à émettre et son montant

- la présentation de l'incidence de l'opération sur la situation des titulaires de titres de capital appréciée par rapport aux capitaux propres.

A Paris, le 22 mars 2010

*Le Commissaire aux Comptes
CONSEILS ASSOCIES S.A.
Bertrand de MONTS*

28. <u>Tableau de concordance</u>	Prospectus PHOTOSOL SARRAZAC
	Résumé
	Préambule
<i>Annexe I. du Règlement (CE) n° 809/2004</i>	<i>I. Annexe I. du Règlement (CE) n° 809/2004</i>
1. PERSONNES RESPONSABLES	1
	1.1 Personnes responsables des informations contenues dans le Prospectus
	1.2 Attestation de la personne responsable des informations contenues dans le Prospectus
	1.3 Attestation d'un prestataire de services d'investissement (PSI) chargé du placement
2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES	2
3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES	3
4. FACTEURS DE RISQUE	6
	6.1 Risques financiers
	6.2 Risques organisationnels liés à la pérennité de Photosol S.A.S.
	6.3 Risques de développement
	6.4 Risques de construction
	6.5 Risques d'exploitation
5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR	4
	4.1 Histoire et évolution de la société
	4.2 Investissements
6. APERCU DES ACTIVITES	5
	5.1 Principales activités
	5.2 L'investissement de la Société : le mécanisme de l'investissement
	5.3 Le développement des centrales photovoltaïques en France
7. ORGANIGRAMME	7
8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS	8
9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT	9
	9.1 Valorisation et évaluation de la Société
10. TRESORERIE ET CAPITAUX	10
	10.1 Capitaux de la Société
	10.2 Source et montant des flux de trésorerie de la Société
	10.3 Information concernant les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur
	10.4 Restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement sur les opérations de la Société
	10.5 Sources de financement attendues nécessaires pour honorer les principaux investissements futurs et les immobilisations corporelles importantes planifiées
11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	11

12. INFORMATION SUR LES TENDANCES	12
	12.1 Principales tendances depuis la fin du dernier exercice
	12.2 Existence de toute tendance connue, incertitude, ou tout engagement ou événement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de la Société
13. PREVISION OU ESTIMATION DU BENEFICE	13
14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DIRECTION GENERALE	14
	14.1 Composition et identité
	14.2 Condamnation pour fraude, procédure de liquidation, sanctions à l'égard des membres des organes de direction
	14.3 Conflit d'intérêts au sein des organes d'administration, de direction et de la direction générale
15. REMUNERATIONS ET AVANTAGES	15
	15.1 Rémunérations et avantages en nature des dirigeants
	15.2 Rémunération versée par la Société à Photosol S.A.S.
	15.3 Rémunération versée par la Société à PHOTOSOL INVEST ENERGIE 2009
	15.4 Sommes provisionnées ou constatées par la Société aux fins de versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages au profit des dirigeants
16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	14
16.1 Dates d'expiration des mandats	14.1.1.2 Missions et compétences du Conseil d'Administration de la Société
16.2 Contrats de services liant les membres des organes de Direction à l'émetteur	14.1.3 La gouvernance de la Société
16.3 Comité d'audit et de rémunération	14.1.3 La gouvernance de la Société
16.4 Régime de gouvernement d'entreprise	14.1.3 La gouvernance de la Société
17. SALARIES	16
	16.1 Nombre de salariés
	16.2 Participation et stock options détenues par les dirigeants
18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	17
	17.1 Répartition du capital et des droits de vote
	17.2 Droits de vote des principaux actionnaires
	17.3 Contrôle de la Société
	17.4 Accords pouvant entraîner un changement de contrôle
19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES : PREMIERES PARTICIPATIONS	18
20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE LA SOCIETE	19
	19.1 Informations financières historiques (normes

	françaises)
	19.2 Etats financiers
	19.3 Vérification des informations financières historiques : rapports des commissaires aux comptes
	19.4 Honoraires des commissaires aux comptes
	19.5 Informations financières, intermédiaires et autres
	19.6 Politique de distribution des dividendes
	19.7 Procédures judiciaires et d'arbitrage
	19.8 Changement significatif de la situation financière ou commerciale
21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	20
	20.1 Capital social
	20.2 Acte constitutif et Statuts
	20.3 Régime fiscal
22. CONTRATS IMPORTANTS	21
23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERET	22
	22.1 Opinion fiscale
24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	23
25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	24
<i>Annexe XII. du Règlement (CE) n° 809/2004</i>	<i>II. Annexe XII. du Règlement (CE) n° 809/2004</i>
26. NOTE RELATIVE AUX VALEURS MOBILIERES (BSA)	25
	25.1 Personnes responsables
	25.2 Facteurs de risque
	25.3 Information de base
	25.4 Informations sur les BSA devant être offerts
	25.5 Conditions de l'offre
	25.6 Admission à la négociation et modalité de négociation
	25.7 Informations complémentaires
<i>Annexe XIV. du Règlement (CE) n° 809/2004</i>	<i>III. Annexe XIV. du Règlement (CE) n° 809/2004</i>
27. NOTE RELATIVE AUX ACTIONS EMISES	26
	26.1 Nature et catégorie des actions
	26.2 Législation en vertu de laquelle les actions seront créées
	26.3 Forme des actions
	26.4 Monnaie dans laquelle l'émission a lieu
	26.5 Droits attachés aux actions
	26.6 Nouvelle émission
	26.7 Admission des actions à la négociation
	26.8 Restriction imposée à la négociabilité des actions
	26.9 Offre publique d'achat obligatoire, retrait ou rachat obligatoire
	26.10 Offres publique d'achat lancées par des tiers sur le capital de la Société
	26.11 Effet de la dilution potentielle pour les actionnaires
<i>Annexes au Prospectus</i>	<i>IV. Annexes au Prospectus</i>

	27. RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR L'EMISSION DES BSA INVESTISSEURS
	28 TABLEAU DE CONCORDANCE