

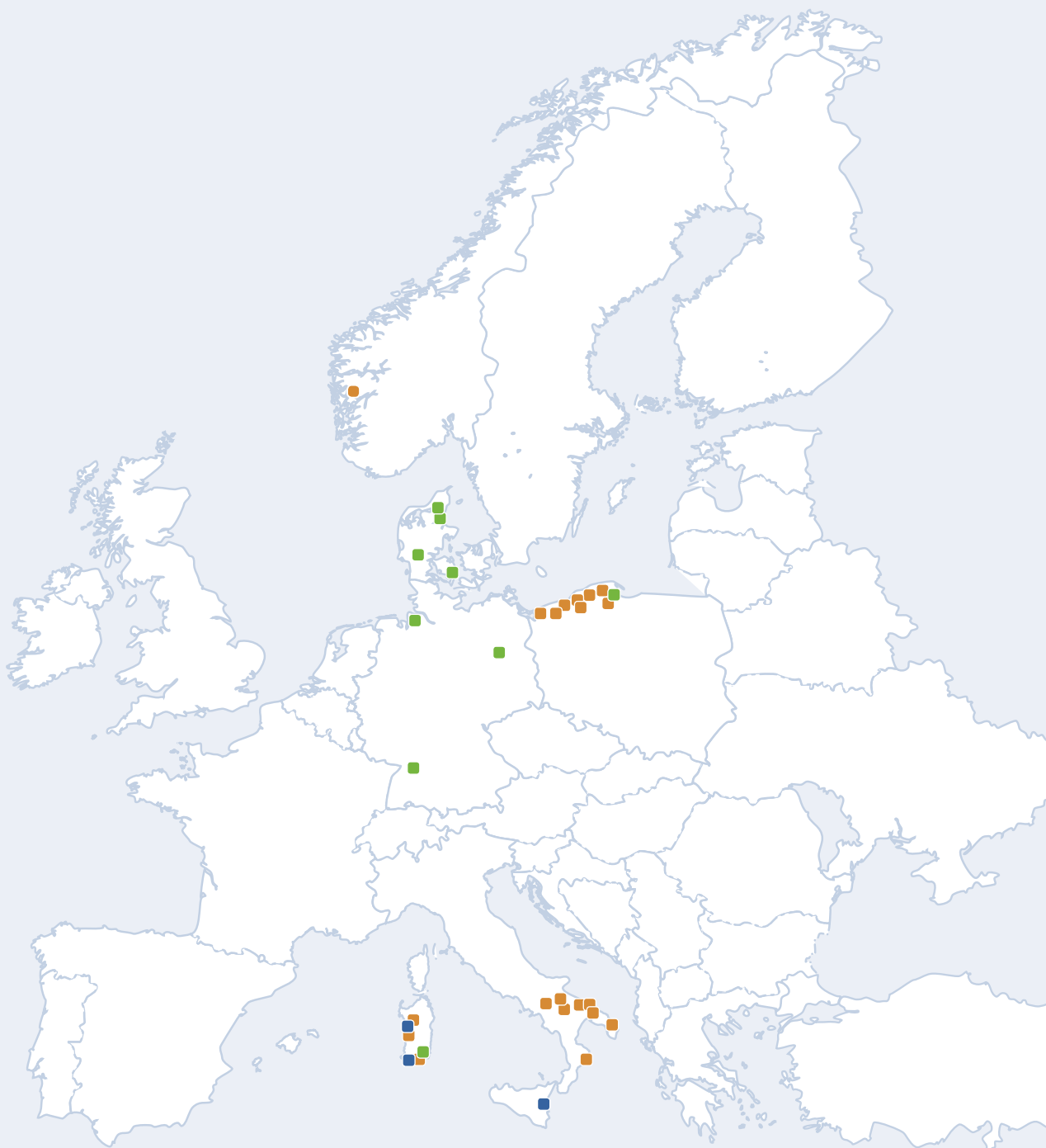


Årsrapport **2009**



GREENTECH ENERGY SYSTEMS A/S

Greentechs aktiviteter



-
- Vindmølleparker i drift
 - Vindmølleparker under opførelse
 - Udviklingsprojekter

Indholdsfortegnelse

Selskabsoplysninger	2a
Ledelsesberetning	
Greentech – kort fortalt	3
Hoved- og nøgletal for koncernen	4
Ledelsens beretning	5
Greentechs aktiviteter	11
Organisation og vederlag	21
Risikostyring	22
Corporate Governance	26
Samfundsansvar (CSR)	28
Bestyrelse og direktion	29
Aktionærforhold	30
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	32
Revisionspåtegning	33
Regnskab	
Regnskab 2009	34
Noter	41

Selskabet

Greentech Energy Systems A/S
Marielundvej 48, 1. tv.
DK-2730 Herlev
Danmark
Telefon: +45 33 36 42 02
Telefax: +45 33 36 42 01
E-mail: greentech@greentech.dk
Hjemmeside: www.greentech.dk
CVR-nr. 36 69 69 15
Regnskabsår: 1. januar - 31. december
Hjemsted: Herlev kommune

Bestyrelse

Kaj Andreassen, formand
Borris Tangaa Nielsen, næstformand
Torkil Bentzen
Francesco Novelli
Michael West Hybholt

Direktion

Kaj Larsen, adm. direktør
Mark Nikolaj Fromholt, økonomidirektør

Revision

PricewaterhouseCoopers,
Statsaut. Revisionsaktieselskab
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup

Generalforsamling

Generalforsamlingen afholdes
20. april 2010 kl. 17.00 på Glostrup Park Hotel,
Hovedvejen 41, Glostrup

Internationale kontorer

Greentech Energy Systems Italia S.r.l.
c/o Regus
Via Salandra, 18
IT – 00187 Rom, Italien
Telefon: +39 06 4227 2151
Telefax: +39 06 4227 4000
E-mail: greentechitalia@greentech.dk

Wiatropol International Sp. z o.o.
Jaskowa Dolina 81
PL – 80-286 Gdansk, Polen
Telefon: +48 (58) 661 22 60
Telefax: +48 (58) 620 82 52
E-mail: biuro@wiatropol.pl
Hjemmeside: www.wiatropol.pl

Greentech – kort fortalt

Greentech Energy Systems A/S ("Greentech" eller "Selskabet") er et selskab, der udvikler, opfører og driver vindmølleprojekter.

Greentech har fokus på nøje udvalgte EU-lande, hvor der er gunstige vindforhold, et stort behov for en udbygning af vindenergi og reel politisk vilje til at fremme vindkraften, bl.a. gennem attraktive afregningspriser og tilskudsordninger.

Fokuslande er p.t. Italien og Polen. Italien, fordi afregningspriserne på elektricitet fra vindenergi er de mest attraktive i Europa, samtidig med at landet ønsker at blive selvforsynende med energi. Dette medfører et ønske om en væsentlig udbygning af den vedvarende energi. Polen, fordi landets alternative energisektor er meget beskeden, sammenholdt med at Polen har forpligtet sig til at følge EU's overordnede mål. Der er derfor behov for store investeringer i vedvarende energi. Afregningspriserne på elektricitet fra vindmøller har over de seneste år vist en konstant stigende tendens og befinder sig p.t. på et niveau, som muliggør udbygning af vindkraften. Rentabiliteten i de polske projekter er i en vis udstrækning afhængig af valutakursen på PLN. Greentech er dog af den opfattelse, at det polske marked fremover er et interessant marked for vindmølleinvesteringer.

Greentech har også operationelle anlæg på de modne vindmøllemarkeder i Danmark og Tyskland samt en mindre udviklingsaktivitet i Norge, hvor vindkraften stadig er under opbygning.

Strategi

Strategien på fokusmarkederne er at opbygge en væsentlig portefølje af udviklingsprojekter og gradvist konvertere disse til producerende vindmølleparker.

Greentech vurderer løbende om frasalg af operationelle projekter er værdiskabende og kan medvirke til at optimere Selskabets totale portefølje.

- Greentech vil fortsat opbygge kapacitet ved
 - at udvikle projekter fra greenfield-stadiet
 - at købe projekter under udvikling og færdiggøre dem i eget regi.
- Greentech fokuserer på projekter med en kapacitet på 25-100 MW med et tilfredsstillende vindpotentiale og gode afkast
- Greentech vil typisk gå ind i projekterne så tidligt som muligt for at få størst mulig del i værdiskabelsen.

Den internationale finanskriser har de seneste 1½ år besværliggjort Selskabets strategi og gjort det vanskeligt at opstarte nye projekter. Opnåelse af projektf finansiering har været og er stadig et problem. Der er imidlertid spæde tegn på, at markedet for projektf finansiering er ved at tømpe. Endvidere har muligheden for at tegne ny egenkapital på acceptable kursniveauer ligeledes været væsentligt præget af krisen på de finansielle markeder.

Aktuelt kan frasalg af eksisterende vindmølleparker være nøglen til at igangsætte nye udviklingsprojekter, og Selskabet vil derfor undersøge mulighederne for at frasælge vindmølleprojekter på fornuftige vilkår i 2010.

Målsætninger

- At have en betydelig pipeline på mindst 600-700 MW under udvikling
- At have en byggeaktivitet, der forøger den installerede kapacitet
- At opnå en IRR (før skat-afkast) på >15% på nye investeringer
- At sikre aktionærerne et fornuftigt afkast via kursstigninger i aktien.

Hoved- og nøgletal for koncernen

TDKK	2009	2008	2007	2006	2005
Resultatopgørelse					
Omsætning	75.461	83.630	51.261	14.662	15.875
Bruttoresultat før nedskrivninger	25.590	34.115	23.037	5.719	7.209
Resultat af primær drift	-295.854	-6.228	3.445	-5.780	-7.292
Resultat af finansielle poster	-15.041	-12.537	-9.357	-7.128	-5.015
Årets resultat	-301.789	-18.865	-90	-12.886	-16.040
Årets totalindkomst	-302.307	-18.252	20	-12.932	-16.043
Balance					
Langfristede aktiver	2.081.081	2.612.266	1.450.742	372.675	165.484
Kortfristede aktiver	469.104	191.449	764.520	47.233	35.541
Aktiver i alt	2.550.185	2.803.715	2.215.262	419.908	201.025
Aktiekapital	240.701	240.701	230.331	99.871	75.739
Egenkapital	1.719.277	2.008.873	1.918.100	244.487	70.316
Langfristede forpligtelser	598.531	663.698	192.677	133.829	106.763
Kortfristede forpligtelser	232.377	131.144	104.485	41.592	23.946
Pengestrømme					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	70.945	-7.461	-105.962	-18.780	2.026
Pengestrøm fra/til investeringsaktivitet	104.793	-984.458	-624.253	-88.685	-2.305
Heraf til investering i materielle aktiver	-307.741	-979.766	-554.779	-88.685	-6.305
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	40.906	384.601	1.389.867	114.908	25.062
Pengestrøm i alt	216.644	-607.318	659.652	7.443	24.783
Nøgletal					
Bruttomargin før nedskrivninger	33,9%	40,8%	44,9%	39,0%	45,4%
Overskudsgrad	-	-	6,7%	-	-
Egenkapitalandel	67,4%	71,7%	86,5%	58,5%	35,0%
Egenkapitalforrentning	-16,2%	-1,0%	0,0%	-8,2%	-20,7%
Nøgletal pr. aktie					
Resultat pr. aktie (EPS Basic), DKK	-6,27	-0,40	-0,01	-0,69	-1,06
Indre værdi pr. aktie	35,71	41,73	41,62	12,24	4,65
Kurs/indre værdi	0,67	0,55	2,36	5,56	15,18
Børskurs ultimo	23,80	23,00	98,33	68,00	70,59
Gennemsnitligt antal ansatte	33	26	12	9	8
Nøgletal relateret til driften					
Årlig produktion i kWh (mio.)	97,0	103,3	80,6	25,1	26,6
Nettoproduktionskapacitet (MW)	68,3	68,3	68,3	17,1	15,5

Ledelsens beretning

Året i hovedtræk

2009 blev et år, hvor konsekvenserne af den internationale finanskriser for alvor testede Greentechs ledelsesmæssige og økonomiske ressourcer.

Ved indgangen til året stod det klart, at færdiggørelsen af finansieringen af Selskabets 98,9 MW store Monte Grighine-projekt ville trække ud som følge af manglende syndikering af den tilsagte låneramme.

Samtidig suspendede långiverne indtil videre trækningsmulighederne under den etablerede finansiering til Minerva Messina-projektet som følge af ekstraregninger til og forsinkelse af færdiggørelsen af projektet.

Disse problemstillinger skabte et generelt likviditetsproblem for Selskabet, som gjorde det nødvendigt at finde alternative løsninger. Det var ledelsens målsætning at holde de to byggepladser kørende, selv om dette skete udelukkende med egne midler. Det lykkedes at identificere en række løsningsmodeller, der alle var baseret på lån med mellemlang løbetid. Konditionerne for disse lån var imidlertid af en sådan karakter – enten meget høje omkostninger eller potentiel stor udvanding af de bestående aktionærer – at Greentechs daværende ledelse ikke ville acceptere disse.

Parallelt med disse lånebaserede løsningsmodeller blev der arbejdet på at finde en stærk international samarbejdspartner, der kunne medvirke til at sikre den fremadrettede vækst i Greentech og forbedre mulighederne for at etablere de projektf finansieringer, der er en helt nødvendig forudsætning for opførelsen af vindmølle anlæg.

Det lykkedes at identificere en sådan partner, idet Greentech i maj måned 2009 indgik en aftale med en af de stærkeste aktører inden for den alternative energisektor, den franske EDF EN-koncern.

EDF EN erhvervede ved denne aftale 50% af Monte Grighine-projektet og medvirkede herved til at sikre en færdiggørelse af dette projekt. EDF EN opnåede samtidig en option til at købe sig ind i de projekter, som Greentech fremover udvikler. Greentech ser dette partnerskab som en stærk alliance i den fremtidige udvikling af Selskabet.

Det lykkedes senere på året i tæt samarbejde med EDF EN at færdiggøre finansieringen til Monte Grighine-projektet, således at første træk på denne kreditramme blev foretaget i december 2009.

Den langt overvejende del af Selskabets ressourcer har i 2009 været anvendt på at løse de finansielle udfordringer og fastholde et tilfredsstillende aktivitetsniveau på byggepladserne.

Selskabets producerende anlæg har desværre ikke levet op til forventningerne som følge af vindforhold, der i en stor del af året har været utilfredsstillende.

Energia Verde-projektet har også i 2009 været påvirket af problemer med møllevingerne. Der er gjort en stor indsats for at komme dette problem til livs. De foreløbige måleresultater tyder på, at problemet nu er løst, hvilket for øjeblikket bliver testet af en uafhængig ekspert.

Greentechs byggepladser på Monte Grighine- og Minerva Messina-projekterne var i vinter- og forårsmånederne 2009 ramt af den vådeste periode i de seneste mange år. Dette gav anledning til forsinkelser og ekstraarbejder som følge af jordskred og skader på de interne veje.

Det lykkedes for begge sites' vedkommende at få færdiggjort nettilslutningen, således at projekterne i 2010 kan bidrage med indtægtsgivende aktiviteter.

Der har ikke været væsentlige byggeaktiviteter på Cagliari II-projektet, idet videre byggeaktivitet på dette projekt afventer en finansiering.

Greentechs udviklingsportefølje har været nedprioriteret i forhold til fokuseringen på færdiggørelse af Selskabets store byggeprojekter, herunder fremskaffelse af likviditet hertil. Der har ikke været de nødvendige ressourcer til at støtte de lokale udviklingsorganisationer. Samtidig har en række regioner i Italien brugt 2009 til at implementere nye retningslinjer for alternative energianlæg, hvilket har forsinket behandlingen af de ansøgninger, som Greentech allerede har i systemet.

Der er således ikke blevet færdiggjort udviklingsprojekter i 2009. Greentech vil i 2010 disponere de nødvendige ressourcer til dette område, således at udviklingsaktiviteterne igen kan bringes op på et niveau, der kan opfylde Selskabets målsætninger.

Projektf finansiering

Som nævnt flere steder i nærværende årsrapport er opnåelsen af den nødvendige projektf finansiering blevet en begrænsende faktor for langt de fleste aktører i sektoren. En lang række projekter er i 2009 blevet udskudt eller direkte aflyst som følge af tilstandene på de finansielle markeder.

Det er stadig muligt at etablere disse finansieringer, hvilket lånefaciliteten til Monte Grighine-projektet er et eksempel på. Det må imidlertid konstateres, at lånemarkedet for øjeblikket karakteriseres af følgende forhold:

- mindre udlånskapacitet som følge af færre potentielle långivere
- højere lånemarginaler
- skærpede krav til egenkapitalandelen, der i mange tilfælde er så høj som 50%
- længere behandlingstid
- skærpede krav til boniteten i projekterne.

Ved aflæggelsen af årsrapporten er status følgende for de italienske projektf finansieringer:

MONTE GRIGHINE:

Projektf finansieringen er etableret med en seniorfacilitet på EUR 82,1 mio. og en momsfacilitet på EUR 13,9 mio. Som omtalt er det første træk foretaget på denne finansiering, hvilket frigjorde ca. EUR 80,0 mio. til de to joint venture-partnere Greentech og EDF EN, hvoraf EUR 39,9 mio. tilfaldt Greentech.

MINERVA MESSINA:

Projektf finansieringen til dette projekt har været suspenderet siden februar 2009. Det er lykkedes at indgå en aftale med de finansierende banker om en genåbning af denne facilitet. Der arbejdes p.t. på at få de sidste dokumenter på plads. Greentech har i forbindelse med disse finansieringsforhandlinger erhvervet en option til at købe de resterende 15% af Minerva Messina-projektet.

CAGLIARI II:

Det er Greentechs klare mål for indeværende år at etablere den nødvendige finansiering til dette projekt, således at dette anlæg med en kapacitet på 24 MW kan færdiggøres.

Greentech forventer samtidig i 2010 at skulle teste markedet for finansieringer af polske projekter, idet Selskabet forventer, at der vil blive færdigudviklet polske projekter i slutningen af året.

Organisationen

Greentechs ledelse har i 2009 iværksat en ændring af strukturen i Selskabets organisation. Det er hensigten, at Selskabets lokale enheder i Italien og Polen fremover skal styrkes, således at en lang række af opgaverne kan udføres direkte fra disse lokale organisationer.

Regnskabsmæssige forhold

Omsætningen i 2009 blev TDKK 75.461 mod TDKK 83.630 i 2008. Nedgangen i omsætningen skyldes dårlige vindforhold i 1. og 4. kvartal 2009 på alle produktionssteder.

Produktionen fra Energia Verde-projektet på Sardinien er også for 2009 påvirket af problemer med møllevingerne. Der pågår p.t. en undersøgelse af disse forhold udført af en uafhængig ekspert. Resultatet af disse undersøgelser vil danne basis for en drøftelse af kompensation for manglende produktion, som Selskabet, i henhold til de afgivne garantier, forventer at modtage fra vindmølleleverandøren. Der er ikke indregnet nogen kompensation i årsrapporten for 2009.

Omsætningen fra Danmark er positivt påvirket af, at det lykkedes Selskabet at opnå en afregningspris for årets produktion på DKK 0,56/kWh i forhold til DKK 0,43/kWh, der er den garanterede afregningspris for disse møller.

I forbindelse med den i maj 2009 indgåede samarbejdsaf-tale med EDF Energies Nouvelles (EDF EN), har EDF EN option til at erhverve andele af Greentechs projektpor-tefølge, når disse er fuldt udviklede, og byggeri kan påbe-gyndes. Prisen for denne option blev fastsat til EUR 3,0 mio. Denne indtægt indregnes periodisk over den forventede økonomiske levetid af samarbejdsaftalen under posten "Anden indtægt".

Produktionsomkostningerne, der også indeholder afskrivninger på operationelle produktionsanlæg, er på samme niveau som 2008 og andrager TDKK 49.871.

Omsætningen fordeler sig som følger i de enkelte lande:

	1. Kvartal		2. Kvartal		3. Kvartal		4. Kvartal		Året	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Danmark	31%	21%	13%	11%	12%	14%	17%	17%	19%	16%
Italien	42%	37%	53%	66%	57%	60%	36%	56%	47%	53%
Polen	3%	3%	3%	4%	2%	3%	4%	2%	3%	3%
Tyskland	25%	39%	25%	19%	20%	23%	35%	25%	26%	28%
Anden indtægt	0%	0%	7%	0%	8%	0%	8%	0%	6%	0%

Omkostningerne fordeler sig som følger:

TDKK	2009	2008
Driftsomkostninger:	20.172	21.268
Afskrivninger:	29.699	28.247

Det foreløbige regnskabsmæssige tab ved salg af 50 % af Monte Grighine-projektet til EDF EN er i årsrapporten indregnet med TDKK 169.213, der sammensætter sig med TDKK 149.098 som tab ved salg af aktierne og TDKK 20.115, der er relateret til forventede rådgivningshonorarer i forbindelse med transaktionen. Da Greentech ifølge aftalen bærer omkostningerne til og risikoen for færdiggørelsen af Monte Grighine-projektet, kan det endelige regnskabsmæssige tab først opgøres ved overtagelse af projektet. Ved opgørelsen af det foreløbige regnskabsmæssige tab, har ledelsen foretaget en vurdering af de forventede færdiggørelsesomkostninger.

I forbindelse med aflæggelse af det reviderede halvårsregnskab for 2009, gennemførte ledelsen en værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af vindmøller og vindmøller under opførelse. I den forbindelse foretog ledelsen en nedskrivning på TDKK 82.666. Nedskrivningerne blev foretaget som følge af en række eksterne forhold, som samlet efter ledelsens opfattelse reducerede sandsynligheden for at kunne færdiggøre udviklingen af Candela-, Kollsnes- og Pomorze offshore-projekterne med den produktionskapacitet, der tidligere var forudsat.

Ved aflæggelsen af årsrapporten fastholdes de ved halvårsregnskabet foretagne nedskrivninger, da der ikke er sket ændringer i de eksterne forhold, som medførte ovenstående nedskrivningsbehov.

I overensstemmelse med Selskabets praksis har ledelsen gennemført en tilsvarende værdiforringelsestest ved aflæggelsen af årsrapporten. Som følge af en forøgelse af færdiggørelsesomkostningerne til Minerva Messina-projektet, er der et behov for at foretage en nedskrivning af dette projekt. Da det i 2010 ikke har været muligt at opnå højere priser på det danske marked end den garanterede mindstepris på DKK 0,43/kWh, og der samtidig tages højde for, at denne garanterede mindstepris falder til DKK 0,33/kWh fra 2011, foretages tillige en nedskrivning af værdien af de danske møller. De yderligere foretagne nedskrivninger andrager TDKK 29.280. Den samlede nedskrivning af den regnskabsmæssige værdi af vindmøller og vindmøller under opførelse andrager herefter for 2009 i alt TDKK 111.946. Der henvises til note 15 for en gennemgang af de anvendte forudsætninger.

Administrationsomkostningerne udgjorde i 2009 TDKK 33.561 mod TDKK 27.134 i 2008. Stigningen skyldes dels en udvidelse af organisationen i både Danmark og Italien, dels øgede omkostninger til rejseaktivitet og rådgiveromkostninger i forbindelse med Selskabets forhandlinger om opnåelse af finansiering.

Resultatet af primær drift er påvirket af omkostninger af engangskaraktter, som hidrører fra de finansieringsløsninger, som Greentech primo 2009 arbejdede med til opfyldelse af Selskabets likviditetsbehov. I forbindelse med indgåelse af den endelige aftale med EDF EN har Greentech afbrudt forhandlinger om andre løsninger, hvilket har medført omkostninger på TDKK 7.451.

De finansielle omkostninger beløb sig netto til TDKK 15.041 i 2009 mod TDKK 12.537 i 2008.

Resultatet før skat blev et underskud på TDKK 310.895, hvilket er i overensstemmelse med de ved offentliggørelsen af regnskab for 3. kvartal 2009 udmeldte resultatforventninger.

Resultatet efter skat blev et underskud på TDKK 301.789.

Balancen, herunder egenkapital og kapitalstruktur

I henhold til den med EDF EN indgåede aftale om salg af 50% af aktierne i Greentech Monte Grighine Srl. (GMG), er det fastlagt, at EDF EN har den bestemmende indflydelse i projektselskabet, hvorved Greentech ikke kan konsolidere ejerandelen i GMG, men skal indregne andelen af resultatet og egenkapitalen under associerede virksomheder. For 2009 har resultatet i GMG været meget beskeden, da idriftsættelse af de første møller skete tæt på årsafslutningen.

Som følge af ovenstående, har salget medført en væsentlig reduktion af Selskabets materielle anlægsaktiver. Dette er delvist modsvaret af en væsentlig forøgelse af kapitalandele i samt tilgodehavender hos associerede virksomheder.

Selskabets likvide beholdninger udgjorde ved udgangen af 2009 TDKK 304.368 mod TDKK 87.724 ved udgangen af 2008. Forøgelsen af de likvide beholdninger skyldes dels den indgåede aftale med EDF EN samt opnåelse af projektf finansiering til Monte Grighine-projektet.

Egenkapitalen udgjorde ved udgangen af 2009 TDKK 1.719.277 mod TDKK 2.008.873 ved udgangen af 2008. Nedgangen i egenkapitalen skyldes årets regnskabsmæssige resultat. Greentechs soliditet andrager pr. 31. december 2009 67,4%.

Den langfristede gæld var ved årets udgang sammensat som følger:

TDKK	2009	2008
Finansiering af polske møller	4.410	5.191
Finansiering af tyske møller	108.320	131.533
Finansiering af danske møller	6.075	15.175
Finansiering af italienske møller	460.933	506.094
Øvrige lån	0	0
I alt	579.738	657.933

Samlet langfristet gæld: TDKK 579.738.

Pengestrømme

Pengestrømmene var præget af det fortsat omfattende investeringsprogram og opbygningen af kapacitet i Italien. Endvidere har årets pengestrømme været påvirket af salget af 50 % af Monte Grighine-projektet samt opnåelse af projektfinsiering til samme projekt. Den samlede pengestrøm fra disse 2 væsentlige transaktioner andrager TDKK 412.534. Pengestrømmene til investeringer beløb sig til TDKK 307.741 mod TDKK 979.766 året før og vedrørte primært investeringer i materielle aktiver. Pengestrømmene fra finansiering var TDKK 40.906, mens pengestrømmene fra driften var TDKK 70.945. Samlet var årets pengestrømme derfor TDKK 216.644.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Bestyrelsen i Greentech har samtidig med aflæggelsen af årsrapporten indgået en aftale med Advanced Renewable Energy ApS (ARE), der afløser tidligere indgåede aftale med Baltic Renewable Plc. I henhold til den nye aftale overtager Greentech 80% af projekterne Due Serri og Campo d'Oro på i alt 28 MW med option på de resterende 20%, samtidig med at Greentech erhverver en option på køb af projektet Calitri på 52 MW.

ARE fraskriver sig ved indgåelsen af denne aftale retten til at substituere 90 MW, der var mulig i henhold til den oprindelige aftale med Baltic Renewable Plc.

Ovennævnte aftale er betinget af en due diligence, der afsluttes i april 2010. I tilfælde af en positiv due diligence vil aftalen give anledning til udstedelse af 664.912 stk. Greentech-aktier til ARE.

Der er herudover ikke fra balancedagen og frem til offentliggørelsen af denne årsrapport indtruffet væsentlige begivenheder, som væsentligt ændrer Selskabets resultater og økonomiske stilling.

Forventninger til 2010

Udsving i vind- og vejrforhold gør det vanskeligt at komme med præcise prognoser for elektricitetsproduktionen og derved også omsætningen. Desuden kan eventuelle driftsforstyrrelser påvirke produktionen.

Selskabets 2010-forventninger tager udgangspunkt i normal drift og et gennemsnitsvindår. Dog er der taget højde for, at vindforholdene i de 2 første måneder af regnskabsåret i Nordeuropa har været ca. 50 % lavere end i et gennemsnitsår.

Eventuelle påvirkninger fra salg af vindmølleprojekter er ikke inkluderet i 2010-resultatforventningerne.

Elektricitetsproduktionen

Greentech forventer, at elektricitetsproduktionen (pro rata-andelen) stiger med 91% til 185 millioner kWh i 2010, heraf vil 60% stamme fra produktion i Italien. Dette som følge af en forventet normal årsproduktion fra Energia Verde-projektet samt igangsætningen af Monte Grighine- og Minerva Messina-projekterne.

Selskabet forventer, at Monte Grighine-projektet vil producere svarende til ca. 6 måneders normalproduktion i 2010, og ligeledes forventes 6 måneders normalproduktion fra Minerva Messina. Tidsforskydningerne i projekternes opstart vil kunne påvirke elektricitetsproduktionen såvel positivt som negativt.

Elektricitetspriser

For de respektive markeder forventer Greentech at få følgende afregningspriser på elektricitet og grønne certifikater:

Danmark:	DKK 0,43 pr. kWh
Italien:	EUR 0,18 pr. kWh
Tyskland:	EUR 0,0853-0,091 pr. kWh
Polen:	EUR 0,09 pr. kWh

Omsætning

Greentech ejer 50% af Monte Grighine-projektet. Omsætning og resultat fra dette projekt indgår i resultatopgørelsen under "Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder" og påvirker derfor ikke Selskabets omsætning, men indregnes i EBITDA.

Under ovenstående antagelser forventer Greentech en 2010-omsætningsstigning på 90% til MDKK 142 (2009: MDKK 75).

EBITDA

Greentech forventer et 2010-EBITDA på MDKK 65 - 75 (2009: MDKK 16). Selskabets omkostningsniveau vil være stigende som følge af det højere aktivitetsniveau. Administrationsomkostninger vil ligeledes være højere end for 2009. Aftrædelsesgodtgørelser svarende til MDKK 13,2 er inkluderet i 2010-forventningerne.

Afskrivninger

Primært som følge af Minerva Messina-projektets opstart forventer Greentech, at 2010-afskrivningerne stiger til MDKK 57 (2009: justeret for nedskrivninger og projektsalg MDKK 31).

EBIT

Greentech forventer et 2010-EBIT på MDKK 4 - 14 (2009: justeret for nedskrivninger og projektsalg MDKK -15)

Resultat før skat

Renteudgifterne vil vokse i takt med færdiggørelse og finansieringen af de italienske projekter. Greentech vil også i 2010 være påvirket af vanskelige forhold på de internationale kapitalmarkeder. Med de nuværende finansieringsløsninger forventer Greentech nettofinansposter på MDKK -36 i 2010 (2009: MDKK -15).

For 2010 forventer Greentech et negativt resultat før skat på MDKK 20 - 30 (2009: justeret for nedskrivninger og projektsalg MDKK -30).

Øvrige forhold

Selskabet forventer ikke indtægter fra vindmølleparken Cagliari II på Sardinien i 2010, men forventer MDKK 1 i omkostninger fra projektet.

Som følge af at idriftsættelsen af Selskabets væsentlige nye produktionskapacitet sker successivt over de første 6 måneder af 2010, forventes det, at resultaterne for første halvår vil være negativt og positivt i 2. halvår.

Selskabets forventninger til 2010 sammenholdt med de realiserede resultater for 2008 – 2009 kan specificeres således:

	Realiseret 2008	Realiseret 2009	Estimat 2010
Produktion (GWh)	103	97	186
Omsætning (MDKK)	83,6	75,5	142,3
EBITDA (MDKK)*	31,9	16,2	65-75
EBIT (MDKK)*	2,6	-14,7	4-14
Resultat før skat (MDKK)*	-9,9	-29,7	-20-30

*Reguleret for nedskrivninger og tab ved salg



Greentechs aktiviteter

Greentechs aktiviteter har i 2009 været centreret omkring de to nøglemarkeder Italien og Polen. Aktiviteterne i de to lande suppleres af producerende møller i Danmark og Tyskland samt udviklingsaktiviteter i Norge, hvor vindmøllesektoren er under opbygning. Aktiviteten i 5 lande er medvirkende til at skabe en balanceret risikoprofil.

Vindmølleparker i drift

Danmark

Lokation	Fabrikat	Antal møller	Kapacitet (brutto)	Igangsat	Ejerandel	Produktion 2009 (netto)
Milbak	NEG.Micon	5	3,75 MW	22.08.01	100 %	5.822.537 kWh
Oppelstrup	NEG.Micon	10	7,50 MW	22.08.01	100 %	12.775.504 kWh
Hannesborg	Nordex	2	1,60 MW	15.02.01	100 %	1.905.887 kWh
Frørup	Nordex	2	2,60 MW	15.12.00	100 %	3.604.423 kWh
Danmark		19	15,45 MW			24.108.351 kWh

Møllerne, der er opstillet på fire sites i Jylland og på Fyn producerede i 2009 24.108.351 kWh mod 26.268.195 kWh i 2008. Driften af møllerne har været påvirket af udskiftning af gearkasser i 3 vindmøller, hvilket har medført, at disse møller har haft produktionsstop i en periode. Dette har ligeledes medført, at Selskabets produktionsomkostninger har været højere end tidligere år.

Vindforholdene har været som forventet i 2. og 3. kvartal, mens forholdene i 1. og 4. kvartal har været markant under det gennemsnitlige niveau for Danmark. I nedenstående figur er relationerne mellem et normalår i Danmark, som det beregnes i de officielle statistikker ud fra 30 års gennemsnitlige data og de officielle vinddata for 2008 og 2009 vist. Som det fremgår, er det specifikt 1. kvartal og december 2009, der afviger fra normalåret. Da det samtidig er disse perioder, hvor der traditionelt er den højeste produktion på året, får disse afvigelser en markant indflydelse på det samlede resultat for året.

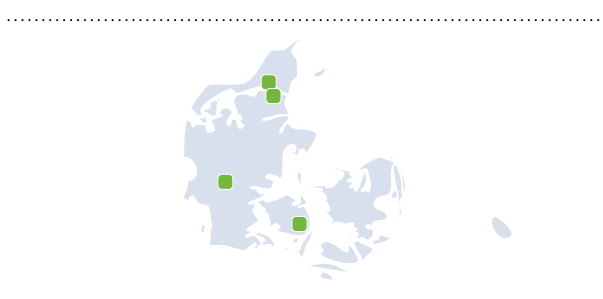
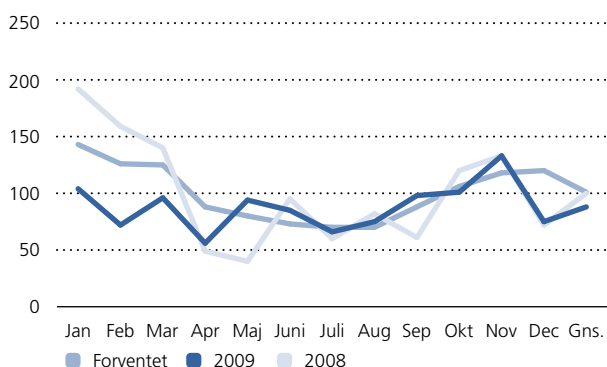
Greentech har i 2009 afregnet den producerede elektricitet til en pris på DKK 0,56/kWh, der ligger over den garanterede pris i overgangsordningen for 1999. Selskabet har i 2009 solgt elektriciteten på det frie marked under en kontrakt, der afspejler det forhold, at markedsprisen lå relativt højt i Danmark og højere end den garanterede pris. Overgangsordningen fra 1999 gør det muligt at gå ud af ordningen, når markedsprisen er højere, men sikrer samtidig den garanterede pris på DKK 0,43/kWh, hvis markedsprisen falder under dette niveau.

Det har indtil videre ikke været muligt at lave tilsvarende arrangementer i 2010. Selskabet vil dog fortsat være opmærksom på udviklingen i markedspriserne på det danske marked og være indstillet på at udnytte muligheden for at indgå alternative aftaler om salg af elektriciteten.

Det er stadig Greentechs opfattelse, at Danmark ikke er et fokusmarked for Selskabets fremtidige aktiviteter.

Vindforhold Danmark

Indeks



■ Vindmølleparker i drift

Tyskland

Lokation	Fabrikat	Antal møller	Kapacitet (brutto)	Igangsæt	Ejerandel	Produktion 2009 (netto)
Gehlenberg	Enercon	13	23,4 MW	31.12.01	100 %	28.262.493 kWh
Wormlage	Vestas	5	7,5 MW	31.12.05	50 %	8.263.221 kWh
Tiefental	Vestas	4	6,0 MW	31.12.05	50 %	6.080.112 kWh
Tyskland		22	36,9 MW			42.605.826 kWh

Greentechs operationelle anlæg i Tyskland omfatter parkerne Gehlenberg, Wormlage og Tiefental.

Produktionen fra disse anlæg har i 2009 udgjort 42.605.826 kWh mod 49.807.761 kWh i 2008.

Møllerne har i 2009 produceret uden driftsmæssige problemer, dog har 1 mølle i Wormlage været stoppet i 2 måneder som følge af udskiftning af væsentlige komponenter.

I nedenstående figur er relationen mellem et tysk normalår, der er beregnet på 20-årige gennemsnitsdata og

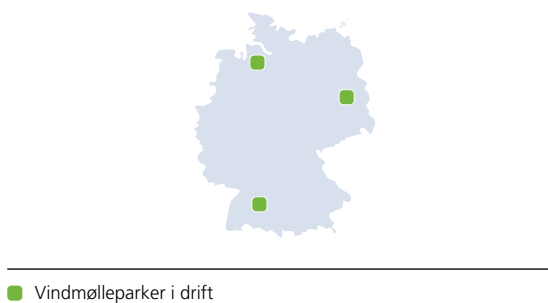
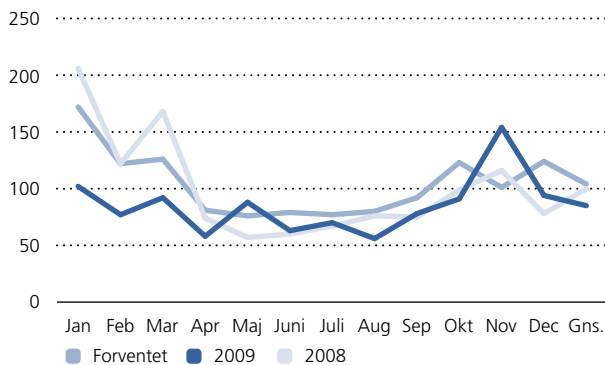
officielle vinddata for 2008 og 2009, vist. Resultatet af denne sammenligning minder om forholdene i Danmark, idet vindforholdene i 2009 også her er markant under normalåret i 1. kvartal og i december måned.

Elektriciteten fra Gehlenberg afregnes med EUR 0,091/kWh (DKK 0,68/kWh), mens elektriciteten fra Tiefental og Wormlage afregnes med EUR 0,085/kWh (DKK 0,63/kWh).

Det er stadig Greentechs opfattelse, at Tyskland ikke er et fokusmarked for Selskabets fremtidige aktiviteter.

Vindforhold Tyskland

Indeks



Polen

Lokation	Fabrikat	Antal møller	Kapacitet (brutto)	Igangsæt	Ejerandel	Produktion 2009 (netto)
Polczyno	Enercon	2	1,6 MW	20.08.06	100 %	2.771.931 kWh

Det lille Polczyno-anlæg bestående af 2 Enercon-møller har i 2009 produceret 2.771.931 kWh mod 3.243.692 kWh i 2008. Der har ikke været driftsmæssige problemer med disse møller.

Generelle vinddata for Polen findes kun i begrænset omfang. Nedenstående figur viser derfor sammenhængen mellem gennemsnitlige vinddata for en 7-årig periode i et

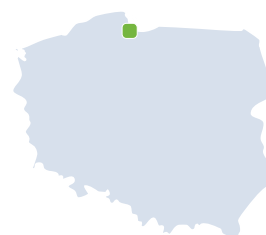
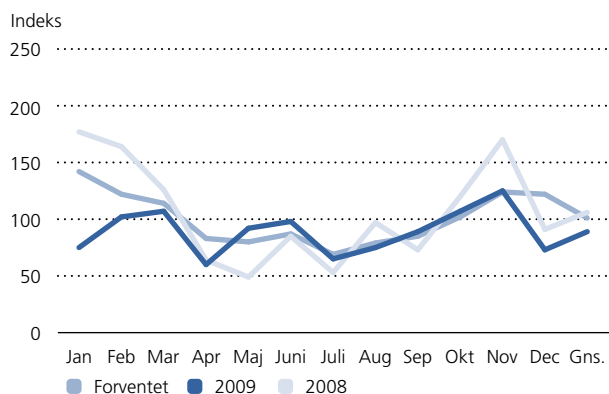
område i det nordlige Polen og vindindeks beregnet på basis af målinger på Greentechs egen site. Tendensen fra Danmark og Tyskland fortsætter imidlertid i Polen, hvor vindforholdene i 2009 ligeledes har været under normalåret i 1. kvartal og i december måned.

I Polen sælger Eolica Polczyno elektricitet og grønne certifikater til forsyningsselskabet Energa i Gdansk.

Elektriciteten sælges til en gennemsnitlig markedspris, der fastsættes for et år ad gangen. De grønne certifikater sælges på en 5-årig aftale, hvor Eolica Polczyno er garanteret en pris, der svarer til 90% af den pris, som

myndighederne har sat som erstatningsgebyr på de grønne certifikater. I 2009 har den gennemsnitlige pris på elektricitet og grønne certifikater været PLN 0,3884/kWh (DKK 0,67/kWh) mod PLN 0,3524/kWh (DKK 0,61/kWh) i 2008.

Vindforhold Polen



■ Vindmølleparker i drift

Italien

Lokation	Fabrikat	Antal møller	Kapacitet (brutto)	Igangsæt	Ejerandel	Produktion 2009 (netto)
Energia Verde	Nordex	14	21 MW	15.07.07	100 %	27.472.223 kWh

Produktionen fra Energia Verde S.r.l. har også i 2009 været påvirket af problemer med møllernes vinger.

Leverandøren af møllerne afsluttede i februar 2009 udskiftningen af de sidste vingesæt på projektets 14 vindmøller. Efter frigivelsen af møllerne til normal produktion har Energia Verde nøje overvåget møllernes præstationer, herunder løbende foretaget beregninger af møllernes ydelse set i forhold til den af mølleleverandøren garanterede "power curve". Baseret på disse beregninger gjorde Energia Verde mølleleverandøren opmærksom på, at møllerne, efter Energia Verdes opfattelse, stadig ikke præsterede på det niveau, der var lovet i aftalen med leverandøren. Dette forhold er anerkendt af mølleleverandøren, der efterfølgende har foretaget en række finjusteringer af møllevingerne.

Energia Verde har nu iværksat en såkaldt "power curve verification", hvor en uafhængig ekspert foretager målinger af møllerne og foretager en vurdering af produktion sammenlignet med den garanterede "power curve". Disse undersøgelser vil resultere i en rapport fra denne uafhængige ekspert, der forventes at foreligge i indværende år. Når denne rapport foreligger, vil der blive indledt forhandlinger med mølleleverandøren om kompensation for den manglende produktion. Det skal i den

forbindelse bemærkes, at mølleleverandøren i leverancekontrakten har garanteret for møllernes ydelse. Da det faktiske produktionstab endnu ikke er opgjort, og forhandlingerne ikke er påbegyndt, er der i årsrapporten ikke indregnet kompensation fra vindmølleleverandøren.

Produktionen har i 2009 ligeledes været påvirket af vedligeholdelsesarbejder af transmissionsnettet, hvilket har medført, at produktionen fra projektet har ligget stille i 10 dage. Det er i henhold til italienske regler ikke muligt at få kompensation for dette driftsstop.

Energia Verde-projektet har derfor haft en begrænset produktion i 2009 på 27.472.200 kWh (2008: 24.016.016 kWh) mod forventet 37.750.000 kWh.

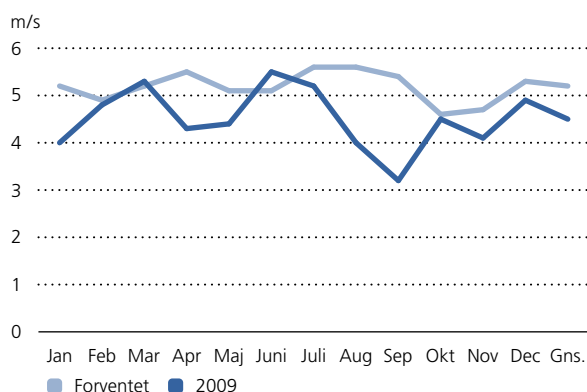
Det skal dog også bemærkes, at den samlede produktion ligeledes er påvirket af vindforhold, der er markant under det forventede for projektsiten.

I nedenstående figur er der foretaget en sammenligning mellem de vindhastigheder, som Risø oprindeligt lagde til grund for deres produktionsberegninger og de faktiske forhold i 2009. Som det fremgår, var der flere perioder på året med signifikant mindre vind end forventet.

Energia Verde S.r.l. har i 2009 foretaget salg af grønne certifikater optjent fra produktionen i 2007 og 2008. De grønne certifikater er solgt til en pris på EUR 0,098/kWh. Grønne certifikater optjent fra produktionen i 2009 vil blive solgt i første halvdel af 2010, hvor den italienske stat,

gennem selskabet GSE, garanterer en pris på EUR 0,08891/kWh (DKK 0,66/kWh). Energia Verde S.r.l. vil herefter opnå en samlet afregningspris i 2009 på EUR 0,17041/kWh (DKK 1,27/kWh), hvilket er lavere end 2008, men i overensstemmelse med forventningerne.

Vindforhold Italien



■ Vindmølleparker i drift

Vindmølleparker under opførelse

Italien

Lokation	Fabrikat	Antal møller	Kapacitet (brutto)	Forventet årlig produktion (brutto)	Ejerandel
Monte Grighine	Nordex	43	98,9 MW	135.000.000 kWh	50 %
Minerva Messina	Nordex	21	48,3 MW	76.500.000 kWh	85 %
Cagliari II*	Nordex	16	24,0 MW	40.000.000 kWh	60 %
Italien		80	171,2 MW	251.500.000 kWh	

*Greentech har en ret/forpligtelse til at erhverve den resterende ejerandel, når Cagliari III-projektet er færdigudviklet.

Greentech afslutter i 2010 byggeriet af de to store projekter Monte Grighine og Minerva Messina. På trods af vanskelige finansieringsforhold og en usædvanlig våd vinter- og forårsperiode for begge projekter i 2009, er det lykkedes at fastholde en fremdrift på de to byggepladser.

Ved aflæggelsen af nærværende årsrapport er status for disse byggerier følgende:

MONTE GRIGHINE

- Alle anlægs- og elektriske arbejder er afsluttet
- Transformerstationen er færdigbygget og sat i drift
- Samtlige møller er rejst mekanisk, dog mangler der at blive monteret et vingesæt
- Pr. 22. marts 2010 er 29 af projektets 43 møller tilsluttet nettet.

Der udestår følgende opgaver i projektet:

- forbinde de sidste 14 møller med nettet

- foretage de reetableringsarbejder, der er nødvendige på adgangsvejene til siten og på de interne transportveje på siten.

Greentech forventer, at produktionen fra dette anlæg i 2010 vil svare til 6 måneder af et normalår.

Den af regionen på Sardinien anlagte appelsag er stadig verserende. Det er fortsat Selskabets opfattelse, at denne sag vil blive afgjort til Greentechs fordel.

MINERVA MESSINA

- Alle 21 møller er rejst mekanisk
- Den midlertidige nettilslutning "rigid grid" er etableret
- Minerva Messinas del af transformerstationen er færdiggjort og sat i drift
- Pr. 22. marts 2010 er 5 af projektets 21 møller tilsluttet nettet.

Der udestår følgende opgaver i projektet:

- forbinde de sidste 16 møller med nettet
- 50% af anlægsarbejderne i Ternas del af transformerstationen
- installation af elektromekanisk udstyr i Ternas del af transformerstationen
- test af Ternas del af transformerstationen
- resterende 15% af kabelstrækningen
- konstruktion af en adgangsvej til Ternas del af transformerstationen.

Greentech forventer, at produktionen fra dette anlæg i 2010 vil svare til 6 måneder af et normalår.

CAGLIARI II

Greentech er for øjeblikket ved at undersøge mulighederne for at etablere en finansiering til færdiggørelsen af dette projekt. Der er indgået en aftale med mølleleverandøren, der giver Greentech resten af 2010 til at etablere denne finansiering.

Samtlige fundamenter og interne veje på siden er etableret. Der er i alt foretaget en investering i dette projekt svarende til 50 % af den samlede forventede investering.

Udviklingsprojekter

Greentech har siden 2002 været aktiv som projektudvikler i Italien og siden 2003 i Polen, hvilket har givet Selskabet en erfaringsbase til at håndtere komplekse problemstillinger.

Udviklingen af et vindmølleprojekt tager som udgangspunkt 2-3 år. Projektet er i denne periode udsat for en række påvirkninger, idet der som oftest vil ske ændringer i den nationale og regionale lovgivning, der medfører ændringer i de forudsætninger, der lå til grund for projektet. Der er således tale om en dynamisk udviklingsproces, hvor projektets størrelse og kapacitet kan ændres som følge af ændrede forudsætninger. Projektet kan blive stoppet for kortere eller længere tid som følge af lokal lovgivning, hvis regionen f.eks. indfører nye prioriteter, moratorier eller ændrer på ansøgningsprocessen.

Greentech har siden 2002 været aktiv som projektudvikler i Italien og siden 2003 i Polen, hvilket har givet Selskabet en erfaringsbase til at håndtere ovennævnte problemstillinger.

For at give en mere udtømmende beskrivelse af udviklingsaktiviteterne i Greentech, er der nedenfor foretaget en kortfattet gennemgang af de krav til udviklingsprocessen,

Der udestår følgende arbejder:

- montage og indkøring af de 16 møller
- alle kabelarbejder
- elektromekaniske installationer i transformerstationen.

Projektet vil kunne anvende samme nettilslutning som Energia Verde, hvorfor der ikke skal foretages væsentlige arbejder i denne forbindelse.



■ Vindmølleparker under opførelse

der eksisterer på Selskabets 2 fokusmarkeder. Der er ligeledes foretaget en beskrivelse af de samarbejdsmodeller, som Greentech anvender i udviklingsfasen:

Italien

Udviklingen af vindmølleprojekter i Italien startede for alvor for ca. 15 år siden, hvor det lovgivningsmæssige grundlag for udviklingen var markant anderledes end i dagens marked, og hvor afregningen var en fastpristarif til forskel fra nutidens markedsbaserede afregningssystem. Italien har i denne periode gennemlevet et typisk udviklingsforløb, hvor behovet for specifik lovgivning og overordnede rammer og målsætninger er steget i takt med den voldsomme stigning i aktiviteten i markedet. Det er kendetegnende for det italienske system, at udviklingen af projekterne sker i henhold til de regionale guidelines. Den nationale lovgivning påvirker derfor som oftest kun denne proces indirekte og i den takt, som national lovgivning bliver implementeret i de enkelte regioner.

Det italienske system er generelt blevet udviklet i retning af en strammere styring af de tilladelser, der er nødvendige samtidig med, at der er blevet opsat veldefinerede guidelines for de enkelte regioner med klare målsætninger for kapacitet og placering af denne kapacitet. Denne proces er ikke færdig, idet der stadig er regioner, hvor disse principper ikke er gennemført i fuldt omfang. De fleste regioner har dog nu indført et Autorizzazione Unica-system (AU), hvor en lang række af de nødvendige tilladelser samles i een tilladelse, der opnås ved en central behandling af en samlet ansøgning.

Projektudviklingen foregår ved en parallel sikring af de aftaler med de tilladelser, der er nødvendige for den færdige udvikling og dermed tilladelsen til at påbegynde



■ Projekter under udvikling

et byggeri. De væsentligste af disse aftaler og tilladelser er gengivet i nedenstående tabel.

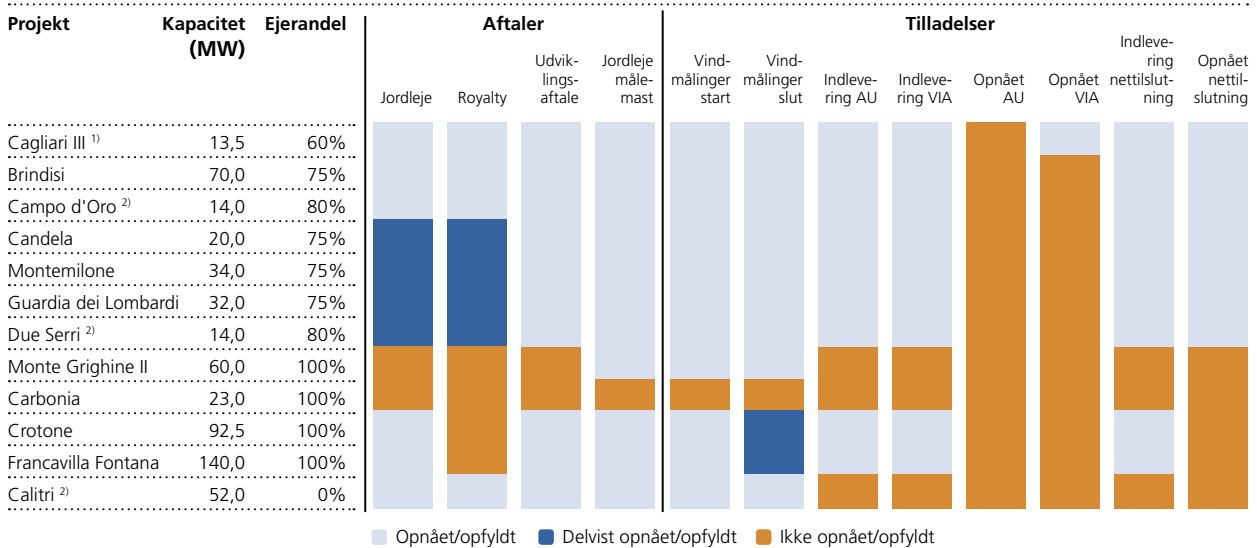
Aftaler	Tilladelser
Udviklingsaftale	Miljøgodkendelse
Jordlejeaftaler	Byggetilladelse
Royaltaftaler, kommune/region	Nettilslutning
Opstilling af vindmålemast	Godkendelse som leverandør af vedvarende energi

Udviklingsaftalen sikrer samarbejdet med den lokale udvikler, der tilfører processen lokalt kendskab og som oftest sikrer, at projektet udvikles i henhold til italienske normer og standarder.

Det næste nødvendige skridt er sikring af jordlejeaftaler, der omfatter adgang og brugsret til den jord, der er nødvendig for opstillingen af møller, transformerstation, interne veje i projektet, kabelgrave og kranpladser. Disse aftaler skal i størst muligt omfang begrænses rent økonomisk, således at jordlejeafgift først betales, når anlægget er opført og sat i drift. Der kan ofte være tale om 50 – 100 jordlejeaftaler i et enkelt projekt, hvorfor denne proces er særdeles vanskelig og ofte meget tidskrævende.

De italienske kommuner ønsker som oftest en afgift af de anlæg, der opstilles i kommunen. Det er derfor vigtigt meget tidligt i udviklingsforløbet at få et overblik over de økonomiske krav fra den involverede kommune, idet disse kan have en markant indflydelse på rentabiliteten af det enkelte projekt. Kommunens krav udmønter sig enten i en fast årlig betaling i forhold til det antal møller, der er opstillet, eller en procentdel af den opnåede indkomst fra anlægget.

Status for Selskabets italienske udviklingsportefølje er:



1) Greentech har en ret/forpligtelse til at erhverve den resterende ejerrandel, når projektet er færdigudviklet.
 2) Greentech har en option på at erhverve den resterende ejerandel.

Et af de første aktive skridt i udviklingsprocessen er opstillingen af en vindmålemast. Denne opstilling kræver indgåelsen af en jordlejeaftale samt en tilladelse fra den involverede kommune.

Sideløbende med indgåelsen af ovennævnte aftaler påbegyndes arbejdet med at opnå de nødvendige tilladelser. Med indførelsen af AU-proceduren falder tilladelserne i princippet i fire kategorier:

- miljøtilladelsen, der omfatter en behandling af anlæggets indvirkning på det lokale miljø.
- nettilslutning, der omfatter en lang række underliggende aftaler og tilladelser fra ejeren af det net, hvortil anlægget skal forbindes.
- byggetilladelsen, der omfatter en lang række instansers holdninger til projektet. Disse holdninger vil som oftest give anledning til en række begrænsninger og anvisninger, der er anført som forudsætninger for byggetilladelsen.
- godkendelsen som grøn leverandør, der er en forudsætning for tildelingen af grønne certifikater.

For at opnå ovenstående tilladelser skal der foreligge et omfattende dokumentationsmateriale, herunder:

- Miljøundersøgelser
- Undersøgelse om indvirkning på flora og fauna
- Undersøgelse af støj-, skygge- og visuelle gener
- Indvirkning på luftfart (privat og militær)
- Micrositing af projektet, herunder valg af
 - Mølletype
 - Placering af møller
 - Placering af transformerstation
 - Kabellægning
 - Tilslutning til transmissionsnettet
 - Adgangsveje etc.
- Transportstudier
- Vindstudier (krav om minimum 12 måneders vindmålinger fra siden)
- Geologiske undersøgelser
- Arkæologiske undersøgelser
- Telekommunikation.

Udvikling af projekter er et lokalt anliggende, hvor den involverede kommune og region spiller en afgørende rolle for de endelige tilladelser. Greentech har derfor fra starten af aktiviteterne i Italien søgt samarbejde med lokale udviklere, der havde de nødvendige faglige kompetencer og kontakterne til de lokale myndigheder.

Greentech arbejder med to modeller i dette samarbejde med de lokale developere:

• Model I

I denne model stifter Greentech fra starten et projektselskab, i hvis navn alle ansøgninger fremsendes. Projektselskabet indgår en udviklingsaftale med udvikleren, hvor denne har det fulde ansvar for udarbejdelsen af det nødvendige dokumentationsmateriale, der bliver godkendt af Greentech, inden det fremsendes til de relevante myndigheder.

Udvikleren får betaling, når visse betydningsfulde milestoner opnås. Betalingen forsøges tilrettelagt således, at langt størstedelen af denne forfalder, når der er sikkerhed for, at projektets endelige godkendelser kan opnås.

• Model II

I denne model stifter udvikleren projektselskabet og ejer aktierne i dette i udviklingsforløbet. Greentech indgår fra starten af udviklingen en aftale om, at Selskabet er forpligtet til at købe aktierne i projektselskabet til en på forhånd fastsat pris, når projektet er fuldt udviklet.

Der foretages som hovedregel ingen betaling fra Greentechs side i udviklingsforløbet, idet udvikleren i denne model er i stand til at finansiere udviklingen. Hele betalingen foregår derfor ved overtagelsen af aktierne. Selskabet har, på samme måde som med model I, mulighed for at kontrollere det materiale, der fremsendes til myndighederne.

Der er i begge modeller mulighed for at træde ud af forpligtelsen, hvis det i løbet af udviklingsforløbet viser sig, at projektet ikke opfylder visse kriterier. Det vil typisk være kriterier relateret til den forventede årlige produktion eller andre økonomiske og tekniske forhold.

Begge modeller kan indeholde en aftale om, at udvikleren beholder en mindre del af aktierne som langsigtet ejer af projektet.

Betalingen til udvikleren er i begge modeller aftalt som en pris/MW beregnet af de MW, der bliver endeligt godkendt. Denne pris har fluktueret ganske meget over den periode, hvor Greentech har været aktiv i Italien. Da Greentech startede sine aktiviteter i Italien i 2002, var den generelle markedspris EUR 100-150.000/MW. Prisen toppede i 2006-2007, hvor markedsprisen lå på EUR 300-350.000/MW.

Den finansielle krise har reduceret antallet af aktører i markedet, hvilket helt naturligt har medført en nedadgående tendens på udviklingshonoraret. Det bedømmes således, at markedsprisen for øjeblikket ligger i niveauet EUR 150 - 200.000/MW.

Polen

Udvikling af vindmølleprojekter i Polen begyndte for alvor omkring år 2000, da de første målsætninger for Polens andel af alternativ energi blev fastsat. Polens indtræden i EU og Energiloven af 2005, hvor de grønne certifikater blev introduceret, gav yderligere grobund for udviklingen af projekter. Ved udløbet af 2009 er der opstillet en samlet kapacitet på ca. 725 MW i Polen, hvilket er væsentligt under de mål, der er fastlagt.

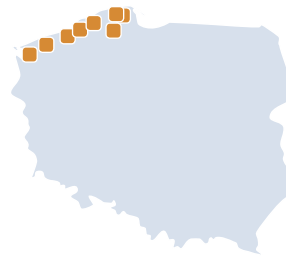
Greentech har været aktiv på det polske marked siden 2003, hvor Selskabet erhvervede 100% af aktierne i det eksisterende udviklingsselskab Wiatropol International. Alle Greentechs udviklingsaktiviteter i Polen foregår i dag gennem Wiatropol.

Udviklingen af vindmølleprojekter er koncentreret i den nordlige del af Polen fra den tysk/polske grænse til området omkring Gdansk/Gdynia. Der er tale om et traditionelt landbrugsområde med meget beskeden industri. Nettet i dette område er derfor endnu ikke dimensioneret til at modtage store mængder elektricitet fra vindmølleanlæg. Den polske energisektor er opmærksom på dette problem og der er vedtaget planer, der vil sikre en udbygning af nettet i denne del af landet. Indtil dette er foretaget må det imidlertid konstateres, at adgangen til nettet er flaskehalsen i det polske system.

I Polen skal der som udgangspunkt indgås samme aftaler og indhentes samme tilladelser, som i Italien. Der er dog

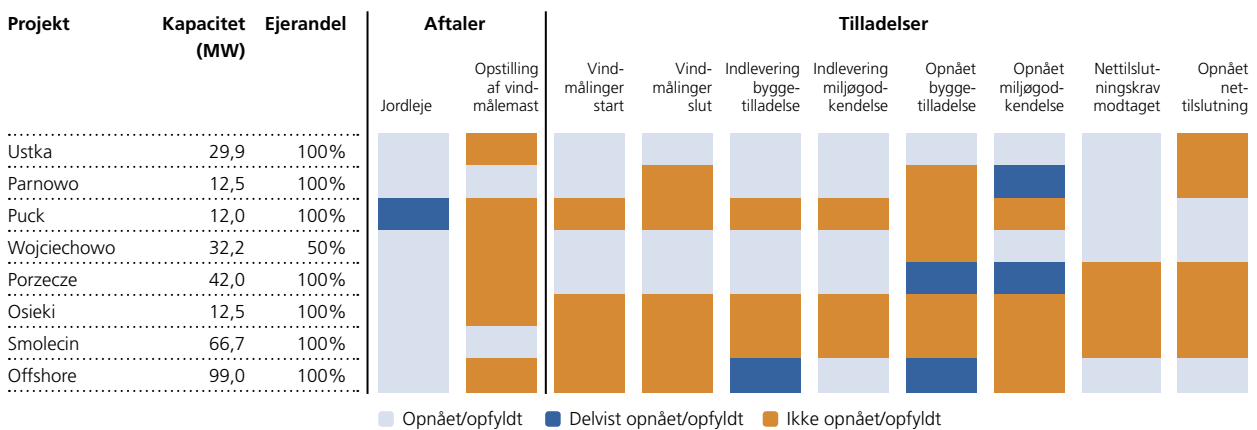
ikke implementeret en procedure, som sikrer en samlet ansøgningsproces, hvilket medfører, at udvikleren må indhente alle tilladelser hos de enkelte relevante instanser. Der er i den indledende fase af udviklingsprocessen to forhold, der adskiller Polen fra Italien. Det er således op til udvikleren at forberede det materiale, der gør den involverede kommune i stand til at ændre anvendelsen af jordarealerne fra landbrug til vindmølleformål, ligesom udvikleren må udarbejde en detaljeret rapport om anlæggets indvirkning på det eksisterende net.

Herefter er der tale om indhentning af en lang række tilladelser, hvoraf miljøtilladelsen og den endelige byggetilladelse er de to afgørende tilladelser.



Projekter under udvikling

Status for Selskabets polske udviklingsportefølje er:



Generelt

For Selskabets udviklingsportefølje i Italien og Polen kan følgende generelle nøgletal opstilles:

	Italien	Polen
Udviklingsomkostninger	EUR 65 - 300.000/MW	EUR 25 - 50.000/MW
Byggeomkostninger	MEUR 1,2 - 1,4/MW	MEUR 1,1 - 1,3/MW
Produktion	1.700 - 2.600 fuldlasttimer	2.000 - 2.700 fuldlasttimer
Afregningspriser	EUR 0,17/kWh	EUR 0,10/kWh
Produktionsomkostninger	13 - 16 % af omsætning	17 - 20 % af omsætning
Afskrivninger	20 år	20 år
Finansieringsgrad	50-70%	50-70%
Rente	6%	6,50%
Skat	31%	19%
IRR	20-38%	15-20%

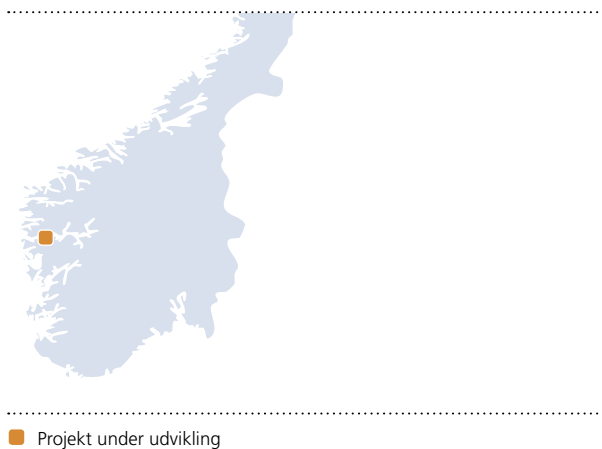
Ledelsen foretager en nøje vurdering/overvågning af ovenstående nøgletal. Ved væsentlige ændringer foretages en revurdering af Selskabets investeringsbeslutninger.

Norge

Lokation	Antal møller	Kapacitet (brutto)	Ejerandel
Kollsnes*	10	30 MW	11,5 %

*Greentech har en option på at erhverve den resterende ejerandel i takt med færdiggørelsen af projektet.

Greentech har endvidere et udviklingsprojekt i Norge, som dog ikke er Selskabets fokusområde. Projektet Kollsnes er beliggende ved Bergen og er på 30 MW. Der er i forbindelse med den offentlige høringsfase om tilladelse til projektet fremkommet protester fra lokale interessentgrupper, som p.t. behandles af NVE. Som følge heraf er der usikkerhed om muligheden for opnåelse af de relevante tilladelser, og Greentech har derfor valgt at nedskrive på dette projekt.





Organisation og vederlag

Greentech har i 2009 øget medarbejderantallet til 33. Medarbejderne er fordelt som følger:

Danmark:	18
Italien:	8
Polen:	7

Selskabet ønsker fortsat at fastholde en organisationsstruktur, hvor der internt i Selskabet opbygges en ekspertise på områderne udvikling og styring af projekter, byggestyring samt etablering af finansieringsløsninger til de enkelte projekter. Dette medfører samtidig, at Selskabet fortsat outsourcer en række opgaver, hvor det enten ikke er rentabelt selv at opbygge kompetencen, eller hvor opgaverne er så komplekse, at de kræver en ekstern vurdering.

Vederlagspolitik

Vederlagspolitikken bliver løbende evalueret i lyset af behovet for at rekruttere og fastholde kvalificerede medarbejdere. Greentechs organisation er baseret på en række medarbejdere med høj ekspertise inden for de respektive specialer. Det er derfor vigtigt for Selskabets fortsatte udvikling, at disse eksperter kan bevares. Dette har hidtil været gjort ved markedskonforme lønftaler og arbejdsforhold, der har været positivt vurderet af den enkelte medarbejder.

For at skabe større samhørighed mellem Selskabets målsætninger og den enkelte medarbejder, vedtog den ordinære generalforsamling i 2008 et optionsprogram, hvor bestyrelsen fik bemyndigelse til at udstede op til 1,0 mio. warrants til medarbejderne. Bestyrelsen udnyttede i 2009 350.000 stk. af denne bemyndigelse, der blev fordelt til samtlige medarbejdere i Danmark.

Lønnen til direktionen udgjorde i 2009 DKK 3.000.000 til adm. direktør Kaj Larsen, DKK 2.145.800 til direktør Martin M. Kristensen og DKK 1.875.000 til økonomidirektør Mark Nikolaj Fromholt.

Den 25. februar 2010 indgik bestyrelsen en aftale med Martin M. Kristensen om, at han pr. denne dato fratrådte som direktør i Greentech. Selskabet har et opsigelsesvarsel på 24 måneder over for Martin M. Kristensen.

Kaj Larsen har et opsigelsesvarsel over for Selskabet på 12 måneder, mens Selskabet har et opsigelsesvarsel på 24 måneder over for ham.

Mark Nikolaj Fromholt har et opsigelsesvarsel over for Selskabet på 12 måneder, mens Selskabet har et opsigelsesvarsel på 18 måneder over for ham – dog 48 måneder ved change of control.

Risikostyring

Særlige risici

Greentech har en detaljeret risikostyring, som er koblet til de enkelte projekter og forholder sig til en bred vifte af parametre, herunder politiske og lovgivningsmæssige forhold. Risikostyringen godkendes af bestyrelsen og behandles løbende på bestyrelsesmøderne. Ud over risici knyttet til enkelte projekter søger Greentech også at styre sine overordnede risici og balancere dem ved at operere i flere lande under forskellige tarifsystemer, ligesom Selskabet i hvert land spreder sit virke til forskellige regioner.

Greentech evaluerer nøje hvert projekt, Selskabet får tilbudt, før Greentech engagerer ressourcer til dette. Evalueringen er formaliseret til en omfattende screening af bl.a. vindforhold, transport fra havn til site (veje, broer, vendepladser etc.), muligheder for nettilslutning, det eksterne miljø, myndigheders og lokalbefolkningers holdninger, lovgivnings- og planforhold med mere. Greentech går kun i gang med en egentlig udvikling af et projekt, hvis den foretagne screening ikke har påvist forhold, der umiddelbart forhindrer projektets gennemførelse. Men på trods af denne tilbundsgående screening vil der uundgåeligt være risici knyttet til Selskabets aktiviteter.

Greentechs aktiviteter strækker sig over følgende tre faser:

- 1) Udvikling af projekter.
- 2) Installation af vindmølle anlæg.
- 3) Drift af vindmølle anlæg.

De specifikke risici i de tre faser gennemgås på disse sider. Oversigten rummer de risici, som Greentech har identificeret på baggrund af Selskabets erfaringer til dato. Oversigten er ikke nødvendigvis udtømmende, og de forskellige risikoforhold er ikke prioriteret.

1) PROJEKTUDVIKLING

Udviklingen af et vindmølleprojekt strækker sig ofte over 2-3 år, og i den periode skal der opnås de tilladelser, som det pågældende land kræver for at tillade opstilling af vindmølle anlæg. Denne proces kan påvirkes af følgende risici:

Forsinkelser i tilladelser

Der vil i ethvert projekt kunne opstå forsinkelser i opnåelsen af enkelte tilladelser. Det vil som oftest skyldes forhold, der opstår undervejs i processen, og som ikke kunne afdækkes ved den indledende evaluering af projektet. Særlig alvorligt kan det blive, hvis de politiske forhold i landet eller regionen ændrer sig under projektudviklingen – for eksempel hvis en ny national eller regional regering ændrer de bestående procedurer. Sådanne forsinkelser

kan øge omkostningerne i projektudviklingsfasen og i yderste konsekvens medføre, at projektet må opgives.

En række Regioner i Italien har i 2008 påbegyndt implementeringen af nye procedurer, der som overordnet mål skal styre vindmølleaktiviteterne, således at Regionen er sikret, at de afgivne tilladelser resulterer i opførte projekter inden for de områder, hvor Regionen ønsker denne aktivitet. Implementeringen af disse procedurer og en kortlægning af omfanget og placeringen af produktionskapacitet er fortsat i 2009 og har generelt medført en forsinkelse i udstedelsen af tilladelser. Disse initiativer bedømmes imidlertid på længere sigt at være positive for Greentech med den erfaring, som Selskabet kan fremvise fra tidligere aktiviteter i Italien.

I Polen er det stadig især tilladelsen til nettilslutning, der kan forsinke udviklingen af et projekt.

Lokale samarbejdspartnere

Greentech udvælger og udvikler projekter i samarbejde med lokale partnere, hvorfor Selskabet er afhængig af samarbejdet med de lokale partnere, der som oftest forestår det tekniske design af projektet, således at dette er i overensstemmelse med italienske normer og standarder, og har kontakten til myndighederne. Opstår der fejl i disse processer – som følge af de lokale samarbejdspartneres svigt eller manglende ekspertise – kan der i bedste fald opstå forsinkelser i projektudviklingen, og i værste fald kan man risikere, at et projekt ikke kan gennemføres.

Greentech søger at minimere disse risici ved kun at samarbejde med erfarne og velanskrevne developere og ved så hurtigt som muligt at skabe direkte kontakt til de lokale myndigheder. På de italienske projekter er kutymen, at Greentech først betaler developerne, når projekter passerer bestemte milestones, ligesom Greentech i visse tilfælde også tilbyder developerne at beholde en ejerandel i projekterne. På den måde sikres det, at developerne har en klar interesse i, at projekterne udvikler sig i henhold til de lagte planer. Afbrydes samarbejdet med developeren alligevel, vil det i første række få følger for kontakten til de lokale myndigheder. Selve den tekniske udvikling af projekterne vil kunne varetages af andre rådgivende ingeniører.

I Polen er Greentechs samarbejde med den statsejede PSE-gruppe forankret i et fælles selskab, hvor der er aftalt klare regler for en eventuel afbrydelse af samarbejdet. Hvis samarbejdet stopper, kan Greentech enten trække sig ud af projektet med fuld omkostningsdækning eller købe PSE-gruppen ud af projektet på samme vilkår og selv

færdiggøre projektet. Med den organisation, som Greentech i øvrigt har i Polen via datterselskabet Wiatropol, er det muligt at færdigudvikle projektet i eget regi.

Begrænsninger i antallet af sites

Som oftest er der fra politisk side sat et loft over, hvor meget produktionskapacitet man vil have i et givent geografisk område. Greentech kan derfor være i konkurrence med andre projektudviklere om et begrænset antal tilladelser i et område. Samme situation kan opstå i relation til nettilslutning, hvor det eksisterende net kun kan absorbere et begrænset antal vindmøller, som det specielt er tilfældet i Polen. Der er derfor en risiko for, at projektudviklingen forsinkes, eller at Selskabet må reducere kapaciteten i et givet projekt.

Vindforhold på sites

Vindforholdene på de enkelte sites er en afgørende faktor for projektets rentabilitet. Ved afslutningen af den ovenfor beskrevne screening-procedure, vil der som oftest kun foreligge vinddata fra referencemålinger i området. Greentech opstiller, som en af de første aktiviteter i udviklingsarbejdet, vindmålemaster på den enkelte site. Når disse målemaster har registreret de første 12 måneders vindforhold, vil der blive foretaget en evaluering af disse data sammenholdt med de nævnte referencedata.

Denne evaluering kan medføre en konstatering af, at vindforholdene på den enkelte site afviger så markant fra referencemålingerne, at projektet ikke er rentabelt og derfor må opgives, selvom det i princippet bestod testen ved screeningen.

2) INSTALLATION AF VINDMØLLEANLÆG

Risici under byggefasen knytter sig især til forsinkelse i anlægsarbejder, problemer med tilslutning af anlægget til nettet, forsinket levering af møller og problemer med finansiering.

Leveranceforhold

Selskabet kan under opførelsen af vindmølleparker støde på forskellige forhindringer, såsom ugunstige vejrforhold, problemer med nettilslutningen, svigtende leverancer, eller vanskelige transportforhold. Opførelsen af en vindmøllepark forudsætter levering og montering af et stort antal tekniske dele, der skal indgå i et kompliceret samspil med anlæg af infrastruktur og elektriske arbejder.

Greentech indgår normalt tre typer kontrakter i disse projekter, nemlig aftaler om anlægsarbejder, elektriske arbejder og levering/opstilling af møller, idet denne kontraktopdeling efter Selskabets opfattelse giver de

bedste muligheder for at styre de enkelte aktiviteter. Hvis der imidlertid er svigt fra underleverandørerne, eller disse bliver forhindret i at følge de aftalte tidsplaner som følge af vejrlig eller parallelle aktiviteter fra andre aktører på siden, kan det væsentligt forsinke færdiggørelsen af parkerne. Sådanne forsinkelser kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets drift, resultater, økonomiske stilling og evne til at virkeliggøre sine mål.

Greentech søger at minimere disse risici og gribe ind over for mulige forsinkelser på et meget tidligt tidspunkt. Det sker ved en stram projektstyring, hvor Greentechs byggeafdeling arbejder tæt sammen med lokale ingeniører og tekniske konsulenter. Der udarbejdes detaljerede tids- og leveranceplaner, der godkendes af de enkelte leverandører, og alle planer holdes op mod den faktiske status på regelmæssige bygge- og projektmøder.

Finansiering

Vindmølleprojekter er en meget kapitaltung aktivitet, der fordrer, at Selskabet skal fremskaffe en finansiering for at realisere de enkelte projekter. Greentech ønsker som overordnet målsætning at sikre denne finansiering, inden byggeaktiviteterne påbegyndes. En sådan finansiel pakke vil ofte bestå af en projektf finansiering på 50-75% af den totale investering, som tilvejebringes hos en eller flere internationale banker, mens Selskabet selv finansierer restbeløbet.

Hvis Selskabet ikke kan fremskaffe en tilfredsstillende finansiering, vil påbegyndelsen af byggeriet i første omgang blive udskudt. Længere udskydelser kan i den yderste konsekvens medføre, at et projekt må opgives, eller at hele eller dele af projektet må sælges. De nuværende forhold på de internationale kapitalmarkeder har vanskeliggjort optagelsen af projektf finansiering.

Ekstraomkostninger

Gennemførelsen af store byggeprojekter som vindmølle-anlæg er som oftest behæftet med usikkerhed om den samlede investeringssum. Der er som oftest forhold i kontrakterne, der først kan prissættes, når byggeriet skrider frem. Det kan være geologiske forhold, der kræver forstærkning af de bærende konstruktioner eller transportmæssige forhold, hvor sitens beskaffenhed kræver udstyr, der ikke var forudset ved kontraktens indgåelse.

Disse forhold kan medføre ekstraomkostninger i projektet, der som oftest skal dækkes af det involverede projektselskab eller Greentech. Selskabet forsøger at minimere disse risici ved et detaljeret udbudsmateriale og en stram byggestyring.

3) DRIFTEN AF VINDMØLLEANLÆG

Risici ved at drive en vindmøllepark relaterer sig i udgangspunktet til klimaet, den mekaniske drift af møllerne, kreditrisikoen på køber af elektricitet og grønne certifikater, den politiske risiko samt variationer i afregningspriserne.

Klimatiske risici

Vindforhold kan variere og påvirke produktionen og dermed indtjeningen i det enkelte anlæg. For at minimere denne risiko går Selskabet kun ind i projekter, hvor vindforholdene er kortlagt med data over minimum 1 år. Typisk vil der herudover være vinddata fra referencemålestationer over en længere periode til at understøtte de målte data. Selv med længerevarende vindmålinger vil der imidlertid under normal drift af møllerne opstå udsving i vindforholdene, der kan påvirke de enkelte års resultater.

Driftsrisiko på vindmøllerne

Der kan opstå driftsmæssige forstyrrelser på vindmøllerne, så de ikke producerer energi i kortere eller længere tid.

Greentech søger at minimere denne risiko ved at indgå aftaler om løbende service og vedligehold med leverandørerne af vindmøller og elektriske installationer. Aftalerne forpligter leverandørerne til at reagere hurtigst muligt på driftsstop. Greentech lægger vægt på, at leverandørerne har en velfungerende serviceorganisation i det land, hvor møllerne skal opstilles.

I service- og vedligeholdelsesperioden garanterer vindmølleleverandøren herudover, at møllerne er til rådighed for produktion i typisk 95-97% af tiden. Måtte dette ikke være tilfældet, er vindmølleleverandøren pligtig til at betale kompensation.

Greentechs vindmøller er desuden forsikret mod driftstab. En typisk driftstabsforsikring dækker produktionstab som følge af tekniske problemer på en eller flere vindmøller med en selvrisiko på de første 48-120 timer. Driftstabet beregnes på baggrund af produktionstal fra andre producerende vindmøller i vindkraftanlægget. Forsikringen dækker ikke driftstab som følge af manglende vind, netfejl, netudfald, reparationer eller andre forstyrrelser, der reducerer vindmøllens produktion.

Kreditrisiko på køber

I Tyskland og Polen sælges elektriciteten fra vindmøllerne til elektricitetselskabet i det område, hvor møllerne er opstillet. Kreditrisikoen er dermed knyttet til elektricitetselskabet, og da de typisk er meget velkonsoliderede, er risikoen begrænset. I Danmark sælges elektriciteten efter Statens takster til det bestående system, hvilket ikke giver anledning til risiko for afregningen. I Italien sælges elektriciteten over en el-børs, hvor aktørerne kun må deltage, hvis de kan opfylde deres forpligtelser. Greentech anser derfor denne kreditrisiko som acceptabel.

De grønne certifikater handles i Polen og Italien i et børssystem, hvor administrator af børssystemet garanterer for betalingen af de grønne certifikater. I begge lande er det statslige selskaber, der er administratorer. Risikoen for manglende afregning af grønne certifikater er derfor reelt en landerisiko på Polen og Italien.

Politisk risiko

Selskabets investeringskalkuler bygger på de love og afregningsvilkår, som gælder, når den enkelte investering besluttet. Hvis forudsætningerne senere ændrer sig som følge af politiske beslutninger, kan det påvirke rentabiliteten i den enkelte investering. Både i Polen og Italien sker der en subsidiering af producenter af vedvarende energi, ved at der udstedes grønne certifikater, og indtægten fra salg af disse certifikater er et supplement til prisen for den producerede elektricitet. Hvis reglerne for tildeling og afregning af grønne certifikater ændres, kan det påvirke Selskabets indtægtsgrundlag.

Variationer i afregningspriserne

Et vindmølle anlæg estimeres til at have en teknisk levetid på 20 år. En investeringskalkule med denne tidshorisont vil helt naturligt blive baseret på en række antagelser om bl.a. udviklingen i afregningspriserne. De tyske vindmøller er underlagt det nationale tyske system, hvor der som udgangspunkt er fastsat en afregningspris for de første 20 år af møllens levetid. Selskabets danske møller er underlagt overgangsordningen fra 1999, hvor der ligeledes er fastlagt en prisstruktur for en 20-årig periode. I Polen og Italien opererer man imidlertid med systemer, der i stor udstrækning er markedsbetingede, hvilket kan give udsving i afregningspriserne.

Generelle risici

Vidensressourcer

Selskabets spidskompetencer er at evaluere projekter, styre udvikling og byggeri, fremskaffe finansiering og kapital og drive vindmølleparker. Et mindre antal nøglepersoner i Greentech har på disse felter en omfattende viden og erfaring, som gør Selskabet i stand til at træffe beslutninger på et veldokumenteret grundlag, ligesom især ledelsen har et stort netværk på Selskabets fokusmarkeder og i industrien.

Greentech søger at fastholde disse nøglepersoner ved at tilbyde spændende udfordringer i en dynamisk virksomhed, attraktive løn- og arbejdsforhold og en andel i værditilvæksten gennem optioner. Samtidig arbejder Greentech på at mindske afhængigheden af nøglepersonerne ved at styrke organisationen og ansætte nye specialister i Danmark, Italien og Polen. Greentech har til dato ikke haft problemer med at rekruttere medarbejdere, men det bør understreges, at Greentech har en række ansatte, der er specialister på deres område. Hvis en eller flere af disse skulle forlade Selskabet, vil det tage tid at erstatte dem med en tilsvarende ekspertise.

Renterisici

Rentestigninger kan skade lønsomheden i de enkelte projekter, idet 50-75% af projektsummen fremmedfinansieres.

Det skal dog bemærkes, at der ved indgåelse af større projektfina nsieringer samtidig indgås såkaldte "hedging-aftaler", der sikrer, at renten kun kan variere i et mindre spænd som oftest 2-2,5%. Selskabets rentebærende gæld beløb sig ved årets udgang til TDKK 653.527. Af denne er TDKK 500.781 underlagt hedging-aftaler. Af den resterende gæld på TDKK 152.746, er TDKK 141.946 med variabel rente. En rentestigning på 1% vil således forøge de årlige renteudgifter med TDKK 1.419.

Valutarisici

Der er en god valutarisk balance i Greentechs ind- og udgående pengestrømme samt mellem aktiver og forpligtelser. 3,6% af den nettorentebærende gæld er optaget i DKK, 95,6% i EUR og 0,8% i PLN, og det er de samme valutaer, som Greentech har sine indtægter i. På samme vis afregner Selskabet typisk møller i EUR, og det er den valuta, Greentech fremadrettet vil have sine fleste indtægter i.

Risikoen er derfor reelt alene en præsentationsrisiko, der opstår ved, at Greentech aflægger sit regnskab i DKK, mens en stadig voksende del af indtægter, udgifter og investeringer afholdes i andre valutaer, primært EUR (Italien og Tyskland) og PLN (Polen). Som følge heraf kan de fremtidige regnskabstal for drift og investeringer blive påvirket af mulige valutakursudsving igennem hele processen fra budgettering og investering frem til indbetaling eller udbetaling.

Miljøforhold

Der er ingen særlige miljørisici ved Greentechs virke. Tværtimod bidrager vindenergi til et renere og bedre miljø. Alle projekter kræver lokale miljøtilladelser, hvilket sikrer, at Selskabet agerer i overensstemmelse med gældende lovgivning på dette område.

Forsikringsforhold

Greentech forsikringsdækker de væsentligste risici, men der er ingen garanti for, at Selskabet er eller vil være tilstrækkelig dækket ved eventuelle tab som følge af større afbrydelser i produktionen fra vindmølleparkerne.

Forsknings- og udviklingsaktiviteter

Greentech har ingen selvstændige forsknings- og udviklingsaktiviteter, men udnytter den seneste viden hos vindmølleproducenter og andre samarbejdspartnere.

Corporate Governance

Tilpasning af ledelsesmodel og organisation er i 2009-10 fortsat, så Greentech er bedre rustet til at håndtere den markante vækst, Selskabet står midt i. Bestyrelsen ser udviklingen af ledelsesmodel og organisation som en løbende proces, hvor der sker justeringer, i takt med at Selskabet bliver større og mere komplekst, og i den proces bruger Greentech aktivt Komiteen for god selskabsledelse anbefalinger om god selskabsledelse som en vigtig inspirationskilde.

Bestyrelsen er grundlæggende enig i Komiteen for god selskabsledelse anbefalinger, og Greentech ledes i overensstemmelse med langt hovedparten af anbefalingerne. En detaljeret gennemgang af Greentechs praksis og holdning til alle anbefalingerne ligger på hjemmesiden i sektionen Corporate Governance, men her skal blot nævnes, at Greentech på fem områder har valgt ikke at efterleve anbefalingerne:

- Greentechs bestyrelse har ikke en formaliseret selvevaluering, men har en løbende dialog om, hvordan bestyrelsen fungerer, og hvordan arbejdet kan optimeres. Det samme gælder for evalueringen af direktionens arbejde og af samarbejdet mellem direktion og bestyrelse. Denne mere uformelle og løbende tilgang passer bedre til Selskabet.
- Greentech har ingen aldersgrænse for bestyrelsen. Greentech mener, at det afgørende er hvert bestyrelsesmedlems engagement, arbejdsindsats og kompetencer – ikke medlemmets alder.
- Greentech har ingen grænser for, hvor mange tillidshverv et bestyrelsesmedlem må have. Igen ser Selskabet på hvert bestyrelsesmedlems engagement, arbejdsindsats, kompetencer og bidrag til Selskabet – ikke på antal tillidshverv.
- Greentech har ikke en formuleret politik for, hvordan overtagelsestilbud skal håndteres, men bestyrelsen drøfter løbende den optimale ejerstruktur, og bestyrelsen mener, at væsentlige ændringer i den sammenhæng i videst muligt omfang bør forelægges en generalforsamling.
- Greentech har – henset til Selskabets størrelse – hidtil ikke fundet det nødvendigt at nedsætte udvalg under bestyrelsen. I stedet har direktionen i konkrete sager trukket på særlige kompetencer hos medlemmer af bestyrelsen. Den samlede bestyrelse varetager funktionen som revisionsudvalg.

Bestyrelsens arbejde

Bestyrelsen mødes fast fem gange årligt og samles ellers efter behov. I 2009 mødtes bestyrelsen 26 gange inklusive telefonmøder (mod 12 møder året før). Der er endvidere afholdt strategiseminar i august 2009.

Ordinære bestyrelsesmøder har en fast dagsorden, hvor drift og resultater gennemgås, og aktuelle problemstillinger og nye projekter behandles og godkendes. Bestyrelsen gennemgår fast en gang årligt forretningsordenen og påser, at rammer og procedurer er i orden. Også risikostyring og kapital- og aktiestruktur er faste emner på dagsordenen. Årsrapporten gennemgås på mødet i marts sammen med revisor, hvor også regnskabspraksis gennemgås og drøftes.

Bestyrelsens honorar for 2009 for begge bestyrelser udgjorde samlet DKK 2,531 mio. mod DKK 0,75 mio. året før. Honorar for 2010 forventes at blive vedtaget på Selskabets generalforsamling i 2011.

Bestyrelsens sammensætning

Der er i 2009 sket en udskiftning af bestyrelsen. Ved den ordinære generalforsamling den 18. maj 2009 fratrådte Peter Høstgaard-Jensen, Jens Kjeld Mors og Jørgen Bendsen Poulsen, og en større aktionærgruppe i Greentech udpegede en ny bestyrelse bestående af Svend Sigaard (konstitueret efterfølgende som formand), Morten Windfeld Jensen, Torkil Bentzen, Steen Parsholt, Kaj Andreassen og Mogens Filtenborg.

På en ekstraordinær generalforsamling den 5. januar 2010 blev der foretaget ændring i bestyrelsen, som derefter består af:

- Kaj Andreassen (formand)
- Borris Tangaa Nielsen (næstformand)
- Torkil Bentzen
- Francesco Novelli
- Michael West Hybholt

Bestyrelsens størrelse vurderes at være passende, fordi bestyrelsen med fem medlemmer er tilstrækkelig til at have en nuanceret sammensætning af kompetencer og erfaringer, men der er ikke flere medlemmer, end at bestyrelsen hurtigt kan samles.

Alle medlemmer er på valg hvert år. Greentech lægger stor vægt på at have en bestyrelse, som har den viden og professionelle erfaring, der netop er relevant for Selskabet. Som følge heraf ønskes en bestyrelse med kompetencer inden for udvikling af projekter, vindenergiindustrien generelt, produktion og distribution af elektricitet, finansiering samt kendskab til aktiemarkedet, herunder

IR-strategi og corporate finance-relaterede opgaver. Med den indsigt kan bestyrelsen også reelt inspirere og støtte Selskabets direktion og ledere.

Ingen bestyrelsesmedlemmer har tidligere været ansat i Selskabet, og der er ingen aktuel samhandel mellem Selskabet og bestyrelsen. Dog har det advokatfirma, hvor Kaj Andreassen er partner, i et vist omfang og efter forudgående godkendelse i bestyrelsen, ydet juridisk assistance til Selskabet.

Interne kontrol- og risikostyringssystemer

Interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen er en proces designet til aflæggelse af årsrapporten i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og andre yderligere oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Det i Greentech etablerede interne kontrol- og risikostyringssystem giver alene rimelig sikkerhed, og ikke absolut sikkerhed, for at væsentlige fejl og uregelmæssigheder i regnskabsaflæggelsesprocessen opdages og korrigeres.

Interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen i Greentech kan beskrives i overensstemmelse med følgende framework:

Kontrolmiljø

Bestyrelsen overvåger henholdsvis regnskabsaflæggelsen og effektiviteten af Selskabets interne kontrol- og risikostyringssystemer og optræder samlet som en revisionskomite.

Ansvaret for den daglige opretholdelse af et effektivt kontrolmiljø og internt kontrol- og risikostyringssystem i forbindelse med regnskabsaflæggelsen ligger hos direktionen.

Ansvar og beføjelser er defineret i bestyrelsens instruktioner til direktionen, politikker og procedurer. Bestyrelsen godkender Selskabets primære politik for kommunikation, interessenter, IR, treasury- og finanspolitik samt risikostyring. Direktionen godkender andre politikker og procedurer, og de ansvarlige funktioner udsteder retningslinjer og fører tilsyn med anvendelsen af alle politikker og procedurer. Proceduren for regnskabsaflæggelsen fremgår af en regnskabsmanual, der er tilgængelig for alle økonomimedarbejdere i koncernen. Den organisatoriske struktur og de interne retningslinjer udgør kontrolmiljøet sammen med love og andre regler.

Risikovurdering

Der er relativt større risiko for fejl ved de poster i regnskabet, der er baseret på skøn end for andre poster. Under afsnittet "Regnskabsmæssige skøn og vurderinger" i beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis redegøres for de områder og transaktioner, der rummer større risiko for fejl end normalt.

Kontrolaktiviteter

Målet med kontrolaktiviteterne er at forhindre, opdage og korrigere eventuelle fejl og uregelmæssigheder. Aktiviteterne er integreret i Selskabets regnskabs- og rapporteringsprocedurer og omfatter bl.a. procedurer for attestation, autorisation, godkendelse, afstemning, analyser af resultater og adskillelse af uforenelige funktioner.

Greentech har indført standarder for intern kontrol, dvs. standarder for kontrolaktiviteter vedrørende regnskabsaflæggelsen tilpasset koncernens specifikke forhold. Målet med disse standarder er at give sikkerhed for og opretholde et ensartet niveau for intern kontrol vedrørende regnskabsaflæggelsen i hele koncernen.

Information og kommunikation

Greentech opretholder informations- og kommunikationssystemer for at sikre, at regnskabsaflæggelsen er korrekt og fuldstændig. Regnskabsmanual og andre rapporteringsinstrukser opdateres, når det er nødvendigt, og gennemgås mindst én gang årligt. Disse er sammen med andre politikker, der er relevante for intern kontrol vedrørende regnskabsaflæggelsen, tilgængelige for alle relevante personer.

Overvågning

Greentech anvender et økonomi- og rapporteringssystem, som gør det muligt på et tidligt tidspunkt at opdage og korrigere eventuelle fejl og uregelmæssigheder i regnskabsaflæggelsen.

Greentech anvender ensartede IFRS-regler som anført i Selskabets regnskabsmanual. Regnskabsmanualen omfatter regnskabs- og vurderingsprincipper samt rapporteringsinstrukser og skal nøje følges af alle virksomheder i koncernen. Overholdelsen af regnskabsmanualen overvåges løbende på koncernniveau.

Udførlige kvartalsvise regnskabsdata indrapporteres fra alle koncernvirksomheder. Disse finansielle data analyseres og overvåges på koncernniveau.

Ovenstående udgør den lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse for regnskabsåret 2009.

Samfundsansvar (CSR)

Den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar for Greentech Energy Systems A/S er som følger.

Greentechs arbejde med frivillig integrering af samfundsansvar som en del af Selskabets strategi og aktiviteter har endnu ikke manifesteret sig i konkrete politikker, hvorfor en særskilt redegørelse om samfundsansvar ikke afgives. Greentech har imidlertid internt haft øget fokus på CSR gennem de seneste par år, fordi Selskabet ønsker at udvikle kerneforretningen på en økonomisk, miljø- og samfundsmæssigt ansvarlig måde ved både at leve op til lovgivningen i de lande og lokalsamfund, hvor Greentech opererer, og at gennemføre frivillige initiativer på CSR-området.

Greentech opererer i en international kontekst med hovedparten af sine projekter i Italien og Polen og en bred vifte af parter med forskelligartede interesser. Selskabets vindmølleprojekter befinder sig i såvel industri- som naturparkområder og følges tæt af lokale aktører med fokus på naturbeskyttelse og projekternes påvirkning af det omgivende miljø. Der er dog ingen særlige miljæriscer ved Greentechs aktiviteter, idet produktionen fra vindmøller ikke udleder sundhedsskadelige partikler og drivhusgasser. Ligeledes skal alle projekter opnå miljøtilladelser, og Greentech er på alle projektstadier underlagt en

omfattende miljølovgivning og regler, som med påbud om undersøgelser og analyser sikrer hensynet til vindparkernes omgivelser – dyre- og planteliv, beboere og landskab.

For at begrænse miljøpåvirkningen i de områder, hvor Selskabet opererer, forpligter Greentech sig desuden til at foretage genplantning af fx træer og buske på tilsvarende arealer, hvis beplantning i området må fjernes af hensyn til Selskabets byggeaktiviteter. Med sin tilstedeværelse i områder med en ofte høj arbejdsløshed, bidrager Greentech også til at sikre vækst i lokalsamfundet via beskæftigelse af lokale arbejdere, entreprenører og underleverandører.

Greentech har i sine hidtidige overvejelser omkring arbejdet med samfundsansvar ladet sig inspirere af FN's verdensomspændende initiativ for virksomheders samfundsmæssige ansvar, UN Global Compact. Greentech vil i 2010 vurdere, om Selskabet skal tilslutte sig initiativet, og FN-principperne skal i så fald være udgangspunktet for Greentechs konkrete arbejde med menneskerettigheder, arbejdsforhold, miljø og korruption. Det videre arbejde med udarbejdelse af politikker vil tage udgangspunkt i virksomhedens forretningsområde, idet Greentech på denne måde bedst kan bidrage med relevante tiltag til gavn for både Selskabet og dets interessenter.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelsens medlemmer

Kaj Andreassen

Partner, Delacour Dania

Født 1946, advokat

Bestyrelsesmedlem siden 2009, formand siden januar 2010

Honorar i 2009: DKK 300.000

Aktier i Greentech: 0

Kompetencer af særlig relevans for Greentech:

Projektfinansiering og international kontraktret

Øvrige eksterne tillidshverv:

Bestyrelsesformand i Nuna Advokater A/S, Faroe Law P/F
Bestyrelsesmedlem i Basen Invest A/S, Basen Entreprise Holding ApS, Klædebo A/S, Saxo A/S, Himmelev A/S, Trekroner Center A/S, Holdingselskabet Trekroner Center A/S, Kooperativt Byggeselskab af 1960 A/S, Glindorf & Partnere A/S, Farverland A/S, GP Development A/S, Komplementarselskabet Fuglebækcentret ApS, K/S Præstegårdscetret Græsted, Nordsjællands Bolig og Erhverv A/S, Komplementarselskabet Præstegårdscetret Græsted ApS, BPT Optima S.A. CICAR, BPT Optima UAB Lithuania, Mikado House ApS, CK 2009 ApS, Føroya Holding A/S, Ejendomsaktieselskabet Avanti, Avanti City Vest A/S, BPTO Gdansk Development A/S
Direktør i Føroya Holding A/S, Ejendomsaktieselskabet Avanti, Avanti City Vest A/S, Landtangen ApS, BPTO Gdansk Development A/S, Selskabet af 17.08.2007 ApS, Advokataktieselskabet Kaj Andreassen.

Borris Tangaa Nielsen

Direktør

Født 1959

Bestyrelsesmedlem og næstformand siden 2010

Aktier i Greentech: 6.453.878

Kompetencer af særlig relevans for Greentech:

Projektudvikling og byggeprojekter på Selskabets fokusmarkeder

Øvrige eksterne tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i Øresund Strandgrunde ApS, KLIQ A/S, Salmon Danica ApS, Nimost A/S, Søndergade Holding A/S
Direktør i Øresund Strandgrunde ApS, KLIQ A/S, Salmon Danica ApS, Nimost A/S, Søndergade Holding A/S.

Torkil Bentzen

Tidligere adm. direktør i Energi E2 A/S og tidligere koncerndirektør i DONG Energy A/S

Født 1946, ingeniør

Bestyrelsesmedlem siden 2009

Honorar i 2009: DKK 300.000

Aktier i Greentech: 18.698

Kompetencer af særlig relevans for Greentech: Vedvarende energiproduktion og internationale entreprenøropgaver

Øvrige eksterne tillidshverv:

Formand for bestyrelsen for Boel Bentzen A/S, Burmeister & Wain Scandinavian Contractor A/S, Energiteknologisk Udviklings- og Demonstrationsprogram (EUDP), Klimakonsortiet
Bestyrelsesmedlem i FL Smidth A/S, FL Smidth & Co. A/S, Siemens Danmark A/S, MESCO Denmark A/S
Direktør i Boel Bentzen Holding ApS.

Francesco Novelli

Seniorpartner, Grimaldi e Associati

Født: 1958, advokat

Bestyrelsesmedlem siden 2010

Aktier i Greentech: 0

Kompetencer af særlig relevans for Greentech:

Projektfinansiering, kontraktforhold og kendskab til den nuværende og forventede udvikling for vindmølleprojekter på det italienske marked

Øvrige eksterne tillidshverv:

Medlem af Det italienske overvågningscenter for vedvarende energikilder og effektiv energjudnyttelse ("Osservatorio Nazionale sulle Fonti Rinnovabili e l'Efficienza negli Usi Finali dell'Energia").

Michael West Hybholt

Chefanalytiker, SmallCap Danmark

Født: 1973, cand. merc. i finansiering og regnskabsvæsen og HD i regnskab og økonomistyring

Bestyrelsesmedlem siden 2010

Aktier i Greentech: 0

Kompetencer af særlig relevans for Greentech:

Værdiansættelse af virksomheder, IR-strategi, corporate finance-relaterede opgaver

Øvrige eksterne tillidshverv: Ingen.

Direktionens medlemmer

Kaj Larsen, adm. direktør

Født 1952, cand.oecon.

Ansæt i Selskabet som adm. direktør i 2000

Aktier i Greentech: 100.000 (uændret)

Eksterne tillidshverv: Ingen.

Mark Nikolaj Frømholt, økonomidirektør

Født 1968, cand.merc.aud.

Ansæt i Selskabet siden 2007, økonomidirektør siden 2008

Aktier i Greentech: 25.000 (+3.850)

Eksterne tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i Photonic Energy A/S.

Alle tillidshverv er opgjort pr. 22. marts 2010.

Aktionærforhold

Aktiekapital

Greentech er noteret på NASDAQ OMX København AVS under fondskoden DK0010240514 og handelssymbolet GES. Aktien indgår i en række indeks, bl.a. MidCap-indekset, NASDAQ OMX Clean Edge Global Wind Energy Index og Morgan Stanley's SmallCap-indeks.

Aktiekapitalen udgør DKK 240.701.740, som er fordelt på 48.140.348 aktier á DKK 5. Alle aktier er noteret, og der er ingen begrænsninger i aktiernes omsættelighed eller stemmeret. Hver aktie giver således ret til en stemme.

Ændring af Selskabets vedtægter kan ske på en generalforsamling og kræver tiltrædelse af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital.

Ejerforhold

Greentech har i det forgangne år oplevet en fortsat stigning i antallet af aktionærer. I 2009 rundede Selskabet 8.900 navnenoterede aktionærer – det højeste antal i Selskabets historie og en vækst på mere end 1.000 på et år. Stigningen afspejler en høj og voksende interesse fra både danske private og institutionelle investorer samt fra internationale

Selskabets største aktionærer er:	Ejerandel
Staxbo A/S, Danmark	> 10 %
SmallCap Danmark, Danmark	> 5 %

Insideres aktiebeholdninger

Det samlede antal aktier for insidere i Selskabet beløber sig til 6.613.576 stk. Bestyrelsen og direktionens besiddelser fordeler sig som følger:

Navn	Antal aktier
Kaj Andreassen	0
Borris Tangaa Nielsen	6.453.878
Torkil Bentzen	18.698
Francesco Novelli	0
Michael West Hybholt	0
Kaj Larsen	100.000
Mark Nikolaj Fromholt	25.000
I alt	6.597.576

Værdiskabelse

Greentech stræber efter at sikre et afkast til aktionærerne gennem vedvarende, langsigtede stigninger i aktiekursen. Bestyrelsen vil derfor øge Selskabets værdi ved at reinvestere genererede overskud i lønsom vækst og venter ikke at betale udbytte. Denne udbyttepolitik forventes at være gældende over de næste 3-4 år.

Væsentlige kontrakter

I tilfælde af at ejerforholdene og kontrollen over Greentech ændrer sig, har Selskabet en række aftaler, der kan bringes til ophør, hvoraf de væsentligste vedrører direktionens ansættelseskontrakter, som omtales i note 4, Personaleomkostninger.

Aktiekurs

Aktien åbnede året i kurs 23,9 og sluttede i 23,8. I løbet af 2009 har der været en stor volatilitet i Selskabets aktiekurs, som skyldes dels den generelle uro på finansmarkederne, dels usikkerheden om Selskabets likviditetsmæssige situation. I 2009 steg MidCap-indekset på NASDAQ OMX København med 17,5 %.

Investor Relations

Det er Greentechs mål, at aktiekursen afspejler både de faktiske resultater og den forventede værditilvækst. Derfor tilstræber Greentech at give rettidig, præcis og relevant information om strategi, drift, resultater, forventninger og andre forhold, som kan have betydning for bedømmelsen af aktien.

På Selskabets hjemmeside er der adgang til meddelelser, kvartalsrapporter og investorpræsentationer, ligesom Greentech også løbende på hjemmesiden giver aktionærer og andre interesserede mulighed for at følge, hvordan Selskabets portefølje udvikler sig. Desuden kan alle interesserede ved at tilmelde sig Nyhedsservice automatisk få selskabsmeddelelser sendt på e-mail.

Greentech søger også at skabe synlighed om sine aktiviteter gennem en aktiv og åben dialog med deltagerne i aktiemarkedet.

I 2009 startede endnu to internationale finanshuse analysedækning af Greentech. Det var Barclays Capital og Piper Jaffray. Greentech-aktien dækkes nu af i alt 5 finanshuse, som alle er fra London. Baseret på interessen fra analytikere regner Greentech med, at flere analytikere vil tage dækningen op.

Analytikerdækning

Nomura International	Catharina Saponar	+44 (0) 20 7521 1932
Goldman Sachs	Jason Channell	+44 (20) 7051 5029
Macquarie Capital		
Securities	Shai Hill	+44 0203 0374232
Barclays Capital	Rupesh Madlani	+44 203 134 7503
Piper Jaffray Ltd.	Alastair Bishop	+44 20 3142 8812

Ansvar for Investor Relations ligger hos direktionen.

IR-kontakter er

adm. direktør Kaj Larsen og
økonomidirektør Mark Nikolaj Fromholt
E-mail: greentech@greentech.dk
Telefon: +45 33 36 42 02
Fax: +45 33 36 42 01

Finanskalender for 2010

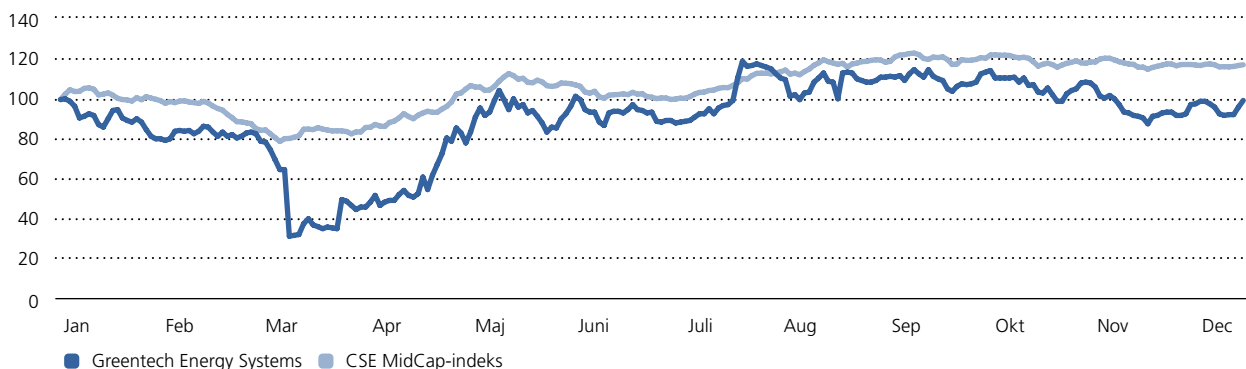
Årsrapport for 2009	29. marts 2010
Ordinær generalforsamling	20. april 2010
Kvartalsrapport for 1. kvartal	27. maj 2010
Kvartalsrapport for 2. kvartal	30. august 2010
Kvartalsrapport for 3. kvartal	25. november 2010

Selskabsmeddelelser 2009

1/2009	Insideres handler
2/2009	Påtale fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S
3/2009	Finanstilsynets afgørelse
4/2009	Opdatering på Greentechs aktiviteter
5/2009	Greentech gennemfører tegningsoptionsprogram
6/2009	Opdatering af Greentechs situation
7/2009	Udskydelse af offentliggørelse af årsrapport
8/2009	Årsrapport pr. 31. december 2008
9/2009	Insideres handler
10/2009	Insideres handler
11/2009	Generalforsamling aflyst
12/2009	Meddelelse om betydelige ejerandele
13/2009	Greentech indgår strategisk samarbejde
14/2009	Greentech og EDF EN indgår strategisk samarbejde
15/2009	Meddelelse om fuldmagter til generalforsamlingen
16/2009	Referat af generalforsamlingen 2009
17/2009	Closing af aftale mellem Greentech og EDF EN
18/2009	Ændring af Finanskalender for 2009
19/2009	Delårsrapport Q1 2009
20/2009	Monte Grighine-projektet
21/2009	Delårsrapport Q2 2009
22/2009	Insideres handler
23/2009	Meddelelse om betydelige ejerandele
24/2009	Projektfinansiering for Monte Grighine-projektet
25/2009	Minerva Messina-projektet
26/2009	Delårsrapport Q3 2009
27/2009	Insideres handler
28/2009	Projektfinansiering for Monte Grighine-projektet
29/2009	Meddelelse om ekstraordinær generalforsamling

Selskabsmeddelelser 2010 (opgørelse pr. 22. marts 2010)

1/2010	Ekstraordinær generalforsamling
2/2010	Referat af ekstraordinær generalforsamling
3/2010	Månedlig opdatering for januar 2010
4/2010	Direktionsændring i Greentech Energy Systems A/S
5/2010	Månedlig opdatering for februar 2010

Kursudvikling (indekseret)

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009 for Greentech Energy Systems A/S.

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU. Årsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Koncernregnskabet og årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og Selskabets finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af koncernens og Selskabets aktiviteter og

koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og Selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og Selskabets finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og Selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Herlev, den 29. marts 2010.

Direktion

Kaj Larsen
Adm. direktør

Mark Nikolaj Fromholt
Økonomidirektør

Bestyrelse

Kaj Andreassen
Formand

Borris Tangaa Nielsen
Næstformand

Torkil Bentzen

Francesco Novelli

Michael West Hybholt

Revisionspåtegning

Til aktionærerne i Greentech Energy Systems A/S

Vi har revideret koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen for Greentech Energy Systems A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009.

Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som Selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsesberetningen udarbejdes ligeledes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ansvar omfatter endvidere valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i

koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved denne risikovurdering overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede samt for udarbejdelsen af en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og Selskabets finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og Selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og Selskabets finansielle stilling, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og Selskabet står over for i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Herlev, den 29. marts 2010

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Otto Damgaard

statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse 1. januar – 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
Omsætning	3	75.461	83.630	35.047	28.632
Produktionsomkostninger	4	-49.871	-49.515	-12.750	-9.960
Bruttoresultat før nedskrivninger		25.590	34.115	22.297	18.672
Tab ved salg af vindmølleprojekt	9,15	-169.213	0	-160.075	0
Nedskrivninger på igangværende vindmølleprojekter/ kapitalandele i dattervirksomheder	8,14	-111.946	-7.111	-111.946	-6.857
Bruttoresultat		-255.569	27.004	-249.724	11.815
Administrationsomkostninger	4	-33.561	-27.134	-36.962	-32.443
Andre driftsindtægter	6	0	1.360	0	0
Andre driftsomkostninger	7	-7.451	-7.458	-7.451	-7.458
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	9	727	1.755	0	0
Resultat af primær drift		-295.854	-4.473	-294.137	-28.086
Finansielle indtægter	10	8.158	12.005	40.123	53.725
Finansielle omkostninger	11	-23.199	-24.542	-4.489	-7.970
Resultat før skat		-310.895	-17.010	-258.503	17.669
Skat af årets resultat	12	9.106	-1.855	758	-9.377
Årets resultat		-301.789	-18.865	-257.745	8.292
Fordeles således:					
Aktionærer i Greentech Energy Systems A/S		-301.446	-18.622	-257.745	8.292
Minoritetsinteresser		-343	-243	0	0
		-301.789	-18.865	-257.745	8.292
RESULTAT PR. AKTIE	13				
Resultat pr. aktie (EPS)		-6,27	-0,40		
Udvandet resultat pr. aktie (D-EPS)		-6,27	-0,40		
FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING					
Foreslået udbytte				0	0
Overført resultat				-257.745	8.292
				-257.745	8.292

Totalindkomst 1. januar - 31. december

	Koncern		Moderselskab	
	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
Årets resultat	-301.789	-18.865	-257.745	8.292
Andre indregnede indtægter og omkostninger i året:				
Valutakursregulering af udenlandske virksomheder	-518	613	0	0
Årets totalindkomst	-302.307	-18.252	-257.745	8.292
Fordeles således:				
Aktionærer i Greentech Energy Systems A/S	-301.964	-17.993	-257.745	8.292
Minoritetsinteresser	-343	-259	0	0
	-302.307	-18.252	-257.745	8.292

Balance pr. 31. december

AKTIVER	Note	Koncern		Moderselskab	
		2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
Langfristede aktiver					
Vindmøller	14	409.009	445.700	66.355	83.466
Vindmøller under opførelse	15	1.215.333	1.984.756	50.681	891.778
Inventar	14	3.412	3.147	1.252	1.747
Materielle aktiver i alt		1.627.754	2.433.603	118.288	976.991
Kapitalandele i dattervirksomheder	8	0	0	282.986	353.819
Kapitalandele i associerede virksomheder	9	262.007	22.417	251.174	1.065
Udlån til dattervirksomheder	17	0	0	815.793	598.725
Udlån til associerede virksomheder	17	119.483	270	117.036	270
Deposita		5.168	5.107	410	390
Forudbetalinger	17	1.088	1.752	1.066	1.683
Bankindestående på sikringskonto		29.056	45.745	5.052	17.793
Udskudt skatteaktiv	20	30.572	17.505	4.198	0
Andre tilgodehavender	17	5.953	86.137	0	62.743
Andre langfristede aktiver i alt		453.327	178.933	1.477.715	1.036.488
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		2.081.081	2.612.536	1.596.003	2.013.479
Kortfristede aktiver					
Grønne certifikater	16	19.674	24.227	0	0
Tilgodehavender fra salg	17	4.491	5.099	1.474	3.085
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	17	44.939	0	44.939	0
Forudbetalinger	17	0	41.303	0	41.303
Andre tilgodehavender	17	91.344	31.158	3.472	7.994
Tilgodehavende selskabsskat		1.264	0	0	0
Periodeafgrænsningsposter	18	3.024	1.668	814	709
Likvide beholdninger		304.368	87.724	274.796	53.519
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT		469.104	191.179	325.495	106.610
AKTIVER I ALT		2.550.185	2.803.715	1.921.498	2.120.089

Balance pr. 31. december

PASSIVER	Note	Koncern		Moderselskab	
		2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
Aktiekapital	19	240.701	240.701	240.701	240.701
Overkurs ved emission		1.863.410	1.863.410	1.863.410	1.863.410
Reserve for valutakursregulering		143	661	0	0
Overført resultat		-385.405	-96.587	-278.691	-33.574
Majoritetens andel af egenkapital		1.718.849	2.008.185	1.825.420	2.070.537
Minoritetsinteresser		428	688	0	0
EGENKAPITAL I ALT		1.719.277	2.008.873	1.825.420	2.070.537
Hensættelse til udskudt skat	20	189	1.990	0	2.299
Andre hensættelser	21	6.415	3.715	1.653	1.578
Kreditinstitutter	22	579.738	657.993	6.075	15.175
Periodeafgrænsning	24	12.189	0	12.189	0
Langfristede forpligtelser i alt		598.531	663.698	19.917	19.052
Kortfristet del af langfristet gæld til kreditinstitutter	22	73.819	49.667	17.334	18.985
Leverandører af varer og tjenesteydelser		54.936	18.156	1.716	0
Gæld til dattervirksomheder		0	0	2.425	3.708
Skyldig købesum, Messina		10.320	18.394	0	0
Selskabsskat		10.651	5.190	5.736	4.331
Anden gæld	24	76.557	39.737	42.856	3.476
Periodeafgrænsning	24	6.094	0	6.094	0
Kortfristede forpligtelser i alt		232.377	131.144	76.161	30.500
FORPLIGTELSE I ALT		830.908	794.842	96.078	49.552
EGENKAPITAL OG FORPLIGTELSE I ALT		2.550.185	2.803.715	1.921.498	2.120.089
Anvendt regnskabspraksis	1				
Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	2				
Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	5				
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	23				
Kontraktlige forpligtelser	24				
Eventualaktiver og -forpligtelser	25				
Finansielle instrumenter	26				
Operationel leasing	27				
Nærtstående parter	28				
Aktiebaseret vederlæggelse	29				
Valutanøgle	30				
Oplysninger om køb af vindmøller	31				

Egenkapitalopgørelse

TDKK	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Reserve for valutakurs- regulering	Overført resultat	I alt	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital 01.01.2008	230.331	1.811.750	32	-124.960	1.917.153	947	1.918.100
Årets totalindkomst	0	0	629	-18.622	-17.993	-259	-18.252
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	0	1.485	1.485	0	1.485
Kapitaludvidelse ved apportindskud	10.370	52.265	0	0	62.635	0	62.635
Egne kapitalandele anvendt som delbetaling ved udnyttelse af option i vindmølleprojekter	0	0	0	50.477	50.477	0	50.477
Omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	0	-605	0	0	-605	0	-605
Erhvervelse af egne kapitalandele	0	0	0	-4.967	-4.967	0	-4.967
Egenkapital 31.12.2008	240.701	1.863.410	661	-96.587	2.008.185	688	2.008.873
Egenkapital 01.01.2009	240.701	1.863.410	661	-96.587	2.008.185	688	2.008.873
Årets totalindkomst	0	0	-518	-301.446	-301.964	-343	-302.307
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	0	3.312	3.312	0	3.312
Minoritetsinteressernes andel af kapitalforhøjelser i dattervirksomheder	0	0	0	0	0	83	83
Egne kapitalandele anvendt som delbetaling ved udnyttelse af option i vindmølleprojekter	0	0	0	9.316	9.316	0	9.316
Egenkapital 31.12.2009	240.701	1.863.410	143	-385.405	1.718.849	428	1.719.277

Egenkapitalopgørelse

TDKK	Akte- kapital	Overkurs ved emission	Overført resultat	I alt
Egenkapital 01.01.2008	230.331	1.811.750	-88.861	1.953.220
Årets totalindkomst	0	0	8.292	8.292
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	1.485	1.485
Kapitaludvidelse ved apportindskud	10.370	52.265	0	62.635
Egne kapitalandele anvendt som delbetaling ved udnyttelse af option i vindmølleprojekter	0	0	50.477	50.477
Omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	0	-605	0	-605
Erhvervelse af egne kapitalandele	0	0	-4.967	-4.967
Egenkapital 31.12.2008	240.701	1.863.410	-33.574	2.070.537
Egenkapital 01.01.2009	240.701	1.863.410	-33.574	2.070.537
Årets totalindkomst	0	0	-257.745	-257.745
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	3.312	3.312
Egne kapitalandele anvendt som delbetaling ved udnyttelse af option i vindmølleprojekter	0	0	9.316	9.316
Egenkapital 31.12.2009	240.701	1.863.410	-278.691	1.825.420

Der er ingen begrænsninger vedrørende udlodning af overkurs ved emission.

Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december

	Koncern		Moderselskab	
	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.	2009 1.000 kr.	2008 1.000 kr.
Resultat af primær drift	-295.854	-6.228	-294.137	-28.086
Årets af- og nedskrivninger på materielle aktiver	30.865	29.274	7.330	7.147
Årets regnskabsmæssige tab ved afståelse af aktivitet og nedskrivninger på igangværende projekter	281.159	7.111	272.021	6.857
Andre reguleringer	890	0	1.542	0
Ændring i driftskapital	71.431	-30.422	106.785	-58.241
Pengestrømme fra drift før renter	88.491	-265	93.541	-72.323
Udbytte fra associeret virksomhed	0	1.119	0	0
Udbytte fra dattervirksomhed	0	0	469	0
Renteindbetalinger	8.158	12.005	39.654	53.625
Renteudbetalinger	-21.778	-19.902	-2.947	-3.361
Pengestrømme fra ordinær drift	74.871	-7.043	130.717	-22.059
Betalt skat	-3.926	-148	-4.331	-23
Pengestrømme fra driftsaktivitet	70.945	-7.191	126.386	-22.082
Køb af materielle aktiver	-307.741	-979.766	-135.603	-475.234
Salg af materielle aktiver	412.534	275	404.713	275
Køb af dattervirksomheder/kapitalforhøjelser i dattervirksomheder	0	0	-21.178	-21.449
Køb af egne kapitalandele til vederlag for udviklingsprojekter	0	-4.967	0	-4.967
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	104.793	-984.458	247.932	-501.375
Fald/stigning i sikringskonti	16.689	-12.707	12.741	15.245
Lån til dattervirksomheder	0	0	-218.351	-35.650
Lån til associerede virksomheder	-2.467	-270	-20	-270
Afdrag på gæld til kreditinstitutter	-54.103	-46.220	-10.751	-21.148
Optagelse af lån i kreditinstitutter	0	530.925	0	0
Stigning i andre langfristede betalinger	80.787	-87.397	63.340	-64.626
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	40.906	384.331	-153.041	-106.449
Årets pengestrøm	216.644	-607.318	221.277	-629.906
Likvide midler primo	87.724	695.042	53.519	683.425
Likvide midler ultimo	304.368	87.724	274.796	53.519

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det øvrige regnskabsmateriale.

Der blev i 2009 erhvervet vindmøller under opførelse for TDKK 0 (2008: TDKK 113.112) mod udstedelse af nye aktier og anvendelse af beholdningen af egne aktier.

Der henvises til ledelsesberetningen.

Noter

1 Anvendt regnskabspraksis

Grundlag for regnskabsaflæggelsen

Greentech Energy Systems A/S er et aktieselskab hjemmehørende i Danmark og noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

Årsrapporten for Greentech er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af den europæiske union (EU) og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

De yderligere danske oplysningskrav fremgår af IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven samt de af Nasdaq OMX Copenhagen udstedte regler.

Årsrapporten overholder tillige IFRS, som udstedt af IASB.

Årsrapporten aflægges i DKK.

Ændring i anvendt regnskabspraksis, herunder præsentation

Den anvendte regnskabspraksis, herunder præsentation, er uændret i forhold til sidste år bortset fra nedenstående.

Greentech har med virkning fra 1. januar 2009 implementeret IAS 1 (ajourført 2007) "Præsentation af årsregnskaber", IFRS 8 "Driftssegmenter" samt ændring af IFRS 7 "Finansielle instrumenter. Oplysninger".

De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling. IAS 1 og IFRS 8 medfører alene ændringer i regnskabsopstillingerne og noterne. Sammenligningstal er tilpasset.

IAS 1 har ændret præsentationen af de primære opgørelser. Standarden giver mulighed for præsentation af totalindkomstopgørelsen i en samlet opgørelse (en totalindkomstopgørelse) eller to opgørelser (en resultatopgørelse og en totalindkomstopgørelse, der viser periodens resultat og indtægter, som indgår i anden totalindkomst). Desuden skal ejerrelaterede egenkapitalbevægelser præsenteres i en særskilt egenkapitalopgørelse. I årsrapporten har Greentech valgt at vise totalindkomstopgørelsen i to opgørelser. Anden totalindkomst omfatter i al væsentlighed valutakursreguleringer ved omregning af dattervirksomheder og associerede virksomheder.

IFRS 8 kræver, at koncernens segmentrapportering tager afsæt i de interne driftssegmenter, hvor aktiviteterne overvåges på produkter/services, geografiske områder, større kunder eller større dattervirksomheder. Driftssegmenter er de segmenter, som kommer til udtryk i den ledelsesrapportering, som den øverste operationelle ledelse anvender til resourceallokering og resultatopfølgning. I lighed med tidligere år gives oplysningerne for aktiviteter og de geografiske segmenter, som koncernen styres efter.

De øvrige af IASB's ikrafttrådte standardændringer i 2009 omfatter IFRS 1,2,4,7, IAS 32 og 39, fortolkningsbidrag IFRIC 12-16 samt de årlige forbedringer til gældende IFRS og fortolkningsbidrag. IFRIC 12 og 15 er af EU godkendt til ikrafttrædelse for regnskabsåret 2010. Implementering af disse har ikke haft væsentlig effekt for Greentech.

Vedtagne nyeste regnskabsstandarder

IASB har den 31. januar 2010 udsendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som vurderes at kunne have relevans for Greentech:

- IFRS 9 "Måling og klassifikation af finansielle aktiver". Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til to – amortiseret kostpris-kategorien eller dagsværdimodellen. Klassifikation afgøres ud fra hhv. art af forretningsmodel og instrumentets karakteristika. Implementering af standarden forventes ikke at have væsentlig indflydelse på indregning for Greentech grundet art og omfang af de finansielle aktiver.
- De årlige forbedringer til gældende IFRS, der medfører mindre ændringer til en række af standarder, som er trådt i kraft 1. januar 2010.

De årlige forbedringer til IFRS samt IFRS 9 er endnu ikke godkendt af EU.

De øvrige af IASB udsendte, men for Greentech irrelevante standardændringer omfatter: IFRS 1,2,3, IAS 1, 24, 27, 32 og 39, IFRIC 19 (ej godkendt af EU) samt fortolkningsbidraget IFRIC 17-18 (godkendt af EU).

Generelt om indregning og måling

Regnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprincip, modificeret ved at visse finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Som konsekvens heraf måles resultater, aktiver og forpligtelser som beskrevet nedenfor.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Greentech samt dattervirksomheder, hvori Greentech har bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige politikker for at opnå afkast eller andre fordele fra dens aktiviteter. Bestemmende indflydelse opnås ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 50 % af stemmerettighederne eller på anden måde kontrollere den pågældende virksomhed. Virksomheder, hvori koncernen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20% af stemmerettighederne, men mindre end 50%. Ved vurdering af om Greentech har bestemmende eller betydelig indflydelse tages højde for potentielle stemmerettigheder, der på balancedagen kan udnyttes.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af moderselskabets og de enkelte dattervirksomheders regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Urealiserede fortjenester ved transaktioner med associerede virksomheder elimineres i forhold til koncernens ejerandel i virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester, i det omfang der ikke er sket værdiforringelse.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes dagsværdi af identificerbare nettoaktiver og indregnede eventualforpligtelser på overtagelsestidspunktet.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede virksomheder. Ophørte aktiviteter præsenteres særskilt, jf. nedenfor.

Ved køb af nye virksomheder, hvor moderselskabet opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

For virksomhedssammenslutninger foretaget den 1. januar 2004 eller senere indregnes positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Test for værdiforringelse foretages desuden, når der er indikation på et nedskrivningsbehov. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest. Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en virksomhed med en anden funktionel valuta end Greentech-koncernens præsentationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Såfremt det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primo-egenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill alene som følge af ændringer i skøn over betingede købsvederlag, medmindre der er tale om væsentlige fejl.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling. I det omfang goodwill fra virksomhedsovertagelser foretaget før 1. januar 2004 er straksafskrevet direkte over egenkapitalen, udgør den regnskabsmæssige værdi af goodwill DKK 0 på salgstidspunktet.

Aktiebaseret vederlæggelse for udviklingsprojekter

Koncernen erhverver i visse tilfælde udviklingsprojekter ved betaling med moderselskabets egne aktier. Sådanne aftaler klassificeres som egenkapitalafregnet aktievederlæggelse. Værdien opgøres til dagsværdien af det modtagne udviklingsprojekt og indregnes i takt med leveringen. Hvis der er knyttet betingelser hertil, og der er væsentlig usikkerhed om, hvorvidt modparten vil opfylde disse betingelser, indregnes værdien dog først på det tidspunkt, hvor alle betingelser er opfyldt.

Leasing

Leasingkontrakter, hvor Selskabet har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), indregnes i balancen til den laveste af dagsværdien af aktivet og nutidsværdien af minimumsleasingydelse, beregnet ved anvendelse af leasingaftalens interne rentefod eller en tilnærmet værdi heraf som diskonteringsfaktor. Finansielt leasede aktiver af- og nedskrives efter samme praksis som fastlagt for Selskabets øvrige anlægsaktiver.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse, og leasingydelsens rentedel omkostningsføres løbende i resultatopgørelsen.

Alle øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i anden valuta end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til balancedagens valutakurs, og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller kursen i den seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskurs for de enkelte måneder, i det omfang dette ikke giver et væsentligt anderledes billede. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender, der udgør en del af den samlede nettoinvestering i virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til kurssikring af nettoinvesteringen i disse virksomheder, og som effektivt sikrer mod tilsvarende valutakursgevinster og -tab på nettoinvestering i virksomheden, direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Ved indregning i koncernregnskabet af associerede virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK omregnes andelen af årets resultat efter gennemsnitskurs, og andelen af egenkapitalen inkl. goodwill omregnes efter balancedagens valutakurser.

Kursdifferencer, opstået ved omregning af andelen af udenlandske associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af andelen af årets resultat fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Omsætning

Omsætningen fra salg af elektricitet indregnes fra tidspunktet, hvor produktionen er leveret til elektricitetsnettet, men endnu ikke

faktureret, og opgøres på baggrund af aflæsning af installerede produktionsmålere. Omsætningen er opgjort med udgangspunkt i overensstemmelse med de gældende lovregler i produktionslandet.

Omsætning fra grønne certifikater og andre incitamentssystemer indregnes på det tidspunkt, hvor den relaterede elektricitet produceres. Omsætningen indregnes på baggrund af den gennemsnitlige pris for grønne certifikater i optjeningsperioden.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter de omkostninger, der er medgået til at opnå årets omsætning. I kostprisen indgår råvarer og hjælpematerialer, såsom vedligeholdelse og afskrivninger mv.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indeholder omkostninger til lønninger, kontorlokaler, kontoromkostninger, salgsomkostninger, rejseomkostninger, rådgivning og afskrivninger mv.

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet

I koncernens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter skat og efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern avance/tab.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab samt nedskrivninger vedrørende gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen mv. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer.

Skat af årets resultat

Greentech er sambeskattet med alle danske datterselskaber. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. Selskaber, der anvender skattemæssige underskud i andre selskaber, betaler sambeskatningsbidrag til moderselskabet svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud, mens selskaber, hvis skattemæssige underskud anvendes af andre selskaber, modtager sambeskatningsbidrag fra moderselskabet svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud (Fuld fordeling). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

Balancen

Materielle aktiver

Materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører, løn og låneomkostninger. Kostprisen tillægges nutidsværdien af skønnede forpligtelser til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt reetablering af det sted, aktivet blev anvendt. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er væsentligt forskellige.

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for koncernen. Indregning af de udskiftede bestanddele i balancen ophører, og den regnskabsmæssige værdi overføres til resultatopgørelsen. Alle andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Materielle aktiver afskrives lineært over aktivernes/komponenternes forventede brugstid, der udgør:

Vindmøller	20 år
Inventar	3-5 år

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revideres årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Ved ændring i afskrivningsperioden eller scrapværdien indregnes virkningen for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions- samt administrationsomkostninger, i det omfang afskrivninger ikke indgår i kostprisen for egenfremstillede aktiver.

Kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet

Kapitalandele i associerede virksomheder måles efter den indre værdis metode.

Kapitalandele i associerede virksomheder måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af forholdsmæssig andel af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg af regnskabsmæssig værdi af goodwill.

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til DKK 0. Såfremt koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den associerede virksomheds underbalance, indregnes denne under forpligtelser. Eventuelle tilgodehavender nedskrives i det omfang, tilgodehavendet vurderes uerholdeligt.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder i moderselskabets årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles til kostpris. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

Værdiforringelse af langfristede aktiver

Igangværende udviklingsprojekter testes årligt for værdiforringelse. Test for værdiforringelse foretages desuden, når der er indikation på nedskrivningsbehov.

Den regnskabsmæssige værdi af langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikator er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi.

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under administrationsomkostninger. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i det omfang, der er sket ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen. Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, aktivets nye regnskabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, aktivet ville have haft efter en nedskrivning, såfremt aktivet ikke havde været nedskrevet. For aktiver knyttet til vindmølleparker anses den enkelte vindmøllepark som den pengestrømsfrembringende enhed.

Grønne certifikater

I forbindelse med produktionen af vindenergi modtages grønne certifikater. Disse måles ved første indregning til kostpris, som svarer til dagsværdien af de grønne certifikater ved produktion af den tilhørende elektricitet. Den gennemsnitlige pris for grønne certifikater pr. kvartal anvendes, hvor anvendelse heraf ikke vil afvige væsentligt fra prisen pr. produktionstidspunktet. Efter første indregning måles grønne certifikater til laveste værdi af kostpris og nettorealiseringsværdi.

Tilgodehavender og udlån

Tilgodehavender og udlån måles ved første indregning til dagsværdi korrigeret for transaktionsomkostninger, herefter til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab.

Deposita

Deposita måles ved første indregning til dagsværdi og herefter til amortiseret kostpris.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

Egne aktier

Egne aktier, erhvervet af moderselskabet eller dattervirksomhederne, indregnes til kostprisen direkte på egenkapitalen under overført resultat. Sælges egne aktier efterfølgende, føres et eventuelt vederlag tilsvarende direkte på egenkapitalen.

Egenkapitalopgørelse

Aktiebaseret incitamentsprogram

Værdien af serviceydelser modtaget af medarbejdere som modydelse for aktiebaseret incitamentsafløbning måles til dagsværdien af de tildelte warrants på tidspunktet for beslutning og accept af incitamentsprogrammet (tildelingstidspunktet). Dagsværdien af warrantene indregnes i resultatopgørelsen over perioden, hvor endelig ret til warrantene opnås (optjeningsperioden). Der indregnes en tilsvarende stigning på egenkapitalen.

Dagsværdien af warrantene fastsættes ved anvendelse af Black Scholes-værdiansættelsesmodellen under hensyntagen til de til tildelingen knyttede betingelser og det faktiske antal warrants, der erhverves ret til. Skønnet justeres over optjeningsperioden til det faktiske antal warrants, der erhverves ret til.

Reserve for valutakursregulering

Reserve vedrørende valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter kursdifferencer opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valutaer til Greentech-koncernens præsentationsvaluta (danske kroner).

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringen indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen.

Reserve for valutakursreguleringer er nulstillet 1. januar 2004 i overensstemmelse med IFRS 1.

Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter. Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende skattemæssigt ikke-afskrivningsberettiget goodwill samt andre poster, hvor midlertidige forskelle – bortset fra virksomhedsovertagelser – er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerninterne avancer og tab.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Ved målingen af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de omkostninger, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen. Der anvendes en før skat-diskonteringsfaktor, som reflekterer samfundets generelle renteniveau justeret for de konkrete risici, som skønnes at være på den hensatte forpligtelse. Regnskabsårets forskydning i nutidsværdier indregnes under finansielle omkostninger. Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Omkostninger til omstruktureringer indregnes som forpligtelser, når en detaljeret, formel plan for omstruktureringen er offentliggjort senest på balancedagen over for de personer, der er berørt af planen. Ved overtagelse af virksomheder indregnes hensættelser til omstruktureringer i den overtagne virksomhed alene i beregning af goodwill, når der på overtagelsestidspunktet eksisterer en forpligtelse for den overtagne virksomhed.

Der indregnes en hensat forpligtelse vedrørende tabsgivende kontrakter, når de forventede fordele for koncernen fra en kontrakt er mindre end de uundgåelige omkostninger i henhold til kontrakten.

Når koncernen er forpligtet til at nedtage eller bortskaffe et aktiv eller reetablere det sted, hvor aktivet anvendes, indregnes en forpligtelse svarende til nutidsværdien af de forventede fremtidige omkostninger.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under passiver omfatter modtagne betalinger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

Finansielle forpligtelser

Gæld til kreditinstitutter mv. indregnes ved lånoptagelse til dagsværdi korrigeret med afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris ved anvendelse af "den effektive rentes metode", således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen under finansielle omkostninger over låneperioden.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings-, og finansieringsaktiviteter for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som resultat før skat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte renter samt betalt selskabsskat.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af immaterielle, materielle og andre langfristede aktiver.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Likvider

Likvider omfatter bankindeståender på anfordring.

Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på geografiske markeder, der er koncernens segmenteringsformat. Segmenterne følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring, som fastlagt af direktionen. Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis.

Som følge af at Greentech-koncernen alene har én aktivitet, nemlig produktion af vindenergi, er det ikke relevant at give segmentoplysninger i sekundært format.

Segmentoplysningerne gives på baggrund af aktivernes placering, som er i overensstemmelse med kundernes placering.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster, der kan allokeres til det enkelte segment på et pålideligt grundlag. Ikke-allokerede poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrørende koncernens administrative funktioner, investeringsaktivitet, indkomstskatter mv.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver samt kapitalandele i associerede virksomheder.

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de kortfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter samt likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

Definitioner

Resultatet pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) opgøres i overensstemmelse med IAS 33.

Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med den Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og nøgletal 2005".

Bruttomargin	$\frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Omsætning}}$
Overskudsgrad	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Omsætning}}$
Soliditetsgrad	$\frac{\text{Egenkapital (ultimo)} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Egenkapitalforrentning	$\frac{\text{Resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Earning Per Share Basic (EPS Basic)	$\frac{\text{Resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier i omløb}}$
Indre værdi pr. aktie (BVPS)	$\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Kurs/indre værdi (KI)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{BVPS}}$

2 Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Skønsmæssig usikkerhed

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræves skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtelser på balancedagen. Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages bl.a. ved opgørelsen af af- og nedskrivninger, hensatte forpligtelser samt eventualforpligtelser og -aktiver.

De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer, er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra disse skøn. Særlige risici for Greentech Energy Systems-koncernen er omtalt i ledelsesberetningen.

Der er i noterne så vidt muligt oplyst om forudsætninger for fremtiden og andre skønsmæssige usikkerheder på balancedagen, hvor der er betydelig risiko for ændringer, der kan føre til en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår.

For Greentech Energy Systems-koncernen vil målingen af vindmøller under opførelse i betydelig grad kunne påvirkes af væsentlige ændringer i skøn og forudsætninger, der ligger til grund for beregningerne af værdierne. Tidligt i opførelsesforløbet omfatter posten omkostninger til opnåelse af diverse tilladelser mv. relateret til opførelse af vindmøller. Dette gælder i øjeblikket for vindmølleprojekter i Polen og Italien. Værdien på indregnede vindmøller under opførelse indeholder en risiko for betydelige reguleringer i løbet af de kommende år, såfremt der sker væsentlige ændringer i muligheden for at opnå de fornødne tilladelser til at opføre vindmøller. Den regnskabsmæssige værdi af vindmøller under opførelse udgør på koncernniveau pr. 31. december 2009 TDKK 1.215.333 (2008: TDKK 1.984.756). Der er i 2009 foretaget nedskrivning på vindmøller med TDKK 11.776 (2008: TDKK 0) og foretaget nedskrivning på vindmøller under opførelse med TDKK 100.170 (2008: TDKK 0).

Ledelsen har fastlagt afskrivningsperioden ud fra historiske erfaringer og ud fra restværdien af et tilsvarende aktiv med den alder, som aktivet har ved slutningen af brugstiden. På baggrund heraf er det ledelsens vurdering, at vindmøller bør afskrives over 20 år. Vindmøllerne afskrives lineært, idet ledelsen vurderer, at den afskrivningsmetode bedst muligt afspejler det mønster, hvor Selskabet forbruger vindmøllerne. Den regnskabsmæssige værdi af vindmøllerne udgør pr. 31. december 2009 i koncernen TDKK 409.009 (2008: TDKK 445.700).

Ledelsens regnskabsmæssige skøn vedrørende det forventede tab ved salg af 50 % af Monte Grighine-projektet er væsentlige. Det forventede tab kan først opgøres, når projektet er i drift, og er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer, er forsvarlige, men som i sagens natur er uforudsigelige. Ledelsen har opgjort det regnskabsmæssige tab på baggrund af de forventede omkostninger til færdiggørelse af Monte Grighine-projektet samt øvrige forhold i aftalekomplekset med EDF EN.

Væsentlige vurderinger i anvendt regnskabspraksis

Ved erhvervelse af rettigheder, udviklingsprojekter o.l. tillægges disse som en del af regnskabsposten "vindmøller under opførelse" og indgår i den regnskabsmæssige værdi, som løbende testes for nedskrivningsbehov.

Ved overtagelse af selskaber foretager Selskabets ledelse en vurdering af, hvorvidt der er overtaget en virksomhed eller der er overtaget enkeltstående aktiver og gældsposter. For de i 2008 og 2009 foretagne erhvervelser er der ikke sket en overtagelse af medarbejdere eller væsentlige administrative funktioner, hvorfor Selskabets ledelse har vurderet, at der er tale om køb af enkeltaktiver, væsentligst i form af vindmøller og vindmøller under opførelse.

3 Segmentoplysninger

TDKK	Danmark		Italien		Polen		Tyskland		Øvrige		Koncern	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Omsætning	13.642	13.684	34.049	44.425	2.090	2.356	19.168	23.165	6.512	0	75.461	83.630
EBITDA	7.607	10.282	25.561	29.545	1.679	2.017	15.345	20.223	-34.331	-37.153	15.861	24.914
Tab ved salg af vindmølleprojekt	0	0	0	0	0	0	0	0	-169.213	0	-169.213	0
Nedskrivning på igangværende projekter	-10.396	0	0	0	0	0	-1.370	0	-100.180	-7.111	-111.946	-7.111
Resultat, associerede virksomheder	0	0	-289	0	0	0	1.168	1.898	-152	-143	727	1.755
Resultat af primær drift (EBIT)	-9.504	3.723	9.103	16.841	1.033	1.311	5.538	11.770	-302.024	-38.118	-295.854	-4.473
Resultat før skat	-11.840	1.037	-1.099	10.808	669	682	-2.457	2.390	-296.168	-31.927	-310.895	-17.010
Årets resultat	-8.880	778	-1.705	6.199	529	534	-2.329	2.261	-289.404	-28.637	-301.789	-18.865
Langfristede aktiver	71.407	88.392	497.996	264.152	10.941	10.812	109.641	118.444	1.391.096	2.130.736	2.081.081	2.612.536
-heraf andele i ass. virksomheder	0	0	239.949	0	0	0	21.572	21.773	486	644	262.007	22.417
Tilgang anlægsaktiver	0	0	3.978	7.987	0	0	0	0	312.834	1.080.019	316.812	1.088.006
Kortfristede aktiver	1.474	3.085	58.586	63.871	999	1.602	8.276	5.567	399.769	117.054	469.104	191.179
Segmentaktiver	72.881	91.447	556.582	328.023	11.940	12.414	117.917	124.011	1.790.865	2.247.790	2.550.185	2.803.715
Afskrivninger	6.715	6.559	13.704	12.704	583	706	8.437	8.452	1.117	966	30.556	29.387
Segmentforpligtelser	29.133	37.131	172.401	189.118	5.846	6.419	128.933	149.660	494.595	412.514	830.908	794.842
Gennemsnitlig antal medarbejdere	0	0	3	1	0	0	0	0	30	25	33	26

Ovennævnte segmenter udgør koncernens operative segmenter. I "Øvrige" indgår administrationsomkostningerne samt alle udviklings- og byggeaktiviteter.

Der er ingen væsentlige transaktioner mellem de rapporteringspligtige segmenter, og den anførte omsætning for segmenterne er således ekstern. Alle koncerninterne transaktioner, der elimineres, indgår i "Øvrige". Greentech-koncernens interne ledelsesrapportering sker ud fra aktivitet og geografi. Ved aktivitet måles resultaterne af de drifts-, bygge- og udviklingsmæssige aktiviteter pr. geografi. Omkostninger til administration af moderselskaber måles som særskilt post.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
4 Personaleomkostninger				
Løn og gager	21.618	17.744	19.842	15.054
Pensionsbidrag	810	0	282	0
Andre omkostninger til social sikring	868	457	158	72
Aktiebaseret vederlæggelse	3.312	1.485	3.312	1.485
Aktiverede lønomkostninger	-9.160	-8.194	-3.040	-2.218
Personaleomkostninger i alt	17.448	11.492	20.554	14.393
Bestyrelse (honorar)	2.531	688	2.531	688
Direktion (gage)	7.172	5.921	7.172	5.921
Direktion (pension)	123	0	123	0
Direktion (aktiebaseret vederlæggelse)	1.448	656	1.448	656
Vederlag til bestyrelse og direktion i alt	11.274	7.265	11.274	7.265
Personaleomkostninger indregnes således:				
Produktionsomkostninger	271	412	271	412
Administrationsomkostninger	17.177	11.080	20.283	13.981
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	33	26	18	16

Der henvises til note 29, hvor aktiebaseret vederlæggelse er omtalt.

Såfremt visse medlemmer af direktionen fratræder i forbindelse med overtagelse af Selskabet, betales udover sædvanlig gage i opsigelsesperioden tillige en særlig fratrædelsesgodtgørelse svarende til 4 års løn. For yderligere oplysninger henvises til side 21.

Afskrivninger	2009	2008	2009	2008
Vindmøller	29.699	28.247	6.715	6.559
Inventar	1.166	966	615	587
Afskrivninger i alt	30.865	29.213	7.330	7.146
Afskrivninger indregnes således:				
Produktionsomkostninger	29.699	28.247	6.715	6.559
Administrationsomkostninger	1.166	966	615	587
	30.865	29.213	7.330	7.146

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
5 Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer				
PricewaterhouseCoopers:				
Revision	2.338	-	1.709	-
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	40	-	40	-
Skatterådgivning	101	-	77	-
Andre ydelser	557	-	423	-
	3.036	-	2.249	-

For 2008 udgjorde det totale honorar til PricewaterhouseCoopers TDKK 3.081, heraf andre ydelser TDKK 2.128, på koncernbasis og TDKK 2.384, heraf andre ydelser TDKK 1.711, for moderselskabet.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
6 Andre driftsindtægter				
Avance ved salg af option på vindmølleprojekt	0	1.360	0	0

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
7 Andre driftsomkostninger				
Omkostninger i forbindelse med afbrudte finansieringsforhandlinger	7.451	7.458	7.451	7.458

TDKK	Moderselskab	
	2009	2008
8 Kapitalandele i dattervirksomheder		
Kostpris 01.01	379.503	295.919
Årets tilgang	30.792	84.084
Årets afgang	-75	-500
Kostpris 31.12	410.220	379.503
Nedskrivning 01.01	25.684	25.317
Årets nedskrivninger	101.550	367
Nedskrivninger 31.12	127.234	25.684
Regnskabsmæssig værdi 31.12	282.986	353.819

For en gennemgang af den i 2009 foretagne nedskrivning på kapitalandele i dattervirksomheder, henvises til note 15.

Navn	Hjemsted	Ejerandel	
		2009	2008
GES Development A/S	Danmark	100%	100%
VEI 1 A/S	Danmark	100%	100%
VE 1 ApS	Danmark	100%	100%
VE 2 ApS	Danmark	100%	100%
VE 3 ApS	Danmark	100%	100%
VE 4 ApS	Danmark	100%	100%
VE 5 ApS	Danmark	100%	100%
VE 6 ApS	Danmark	100%	100%
VE 7 ApS	Danmark	100%	100%
VE 8 ApS	Danmark	100%	100%
VE 9 ApS	Danmark	100%	100%
VE 10 ApS	Danmark	100%	100%
Gehlenberg ApS	Danmark	100%	100%
Energia Verde Srl.	Italien	100%	100%
Energia Alternativa Srl.	Italien	60%	60%
Colli di Montebove Eolica Srl.	Italien	80%	80%
PMB Engineering Srl.	Italien	100%	100%
Parco Eolico Lucano Srl.	Italien	75%	75%
Parco Eolico Irpino Srl.	Italien	75%	75%
Parco Eolico Rosa D'Italia Srl.	Italien	75%	75%
Parco Eolico Pugliese Srl.	Italien	75%	75%
South Wind 1 Srl.	Italien	100%	100%
South Wind 2 Srl.	Italien	100%	100%
South Wind 3 Srl.	Italien	100%	100%
South Wind 4 Srl.	Italien	100%	100%
South Wind 5 Srl.	Italien	100%	100%
Greentech Monte Grighine Srl. *)	Italien	-	100%
Minerva Messina Srl.	Italien	85%	85%
GES Italia Srl.	Italien	100%	100%
Wiatropol International Sp. z o.o.	Polen	100%	100%
Eolica Polczyno Sp. z o.o.	Polen	100%	100%
Wiatropol Ustka Sp. z o.o.	Polen	100%	100%
Wiatropol Smolecin Sp. z o.o.	Polen	100%	100%
Wiatropol Puck Sp. z o.o.	Polen	100%	-

*) Greentech Monte Grighine Srl. er i 2009 overgået til associeret virksomhed.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
9 Kapitalandele i associerede virksomheder				
Kostpris 01.01	20.783	20.783	1.065	1.065
Årets tilgang	240.239	0	250.109	0
Kostpris 31.12	261.022	20.783	251.174	1.065
Reguleringer 01.01	1.634	1.039	0	0
Valutakursregulering	-5	-41	0	0
Udbytte	0	-1.119	0	0
Årets nedskrivninger	-1.371	0	0	0
Årets resultat	727	1.755	0	0
Reguleringer 31.12	985	1.634	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31.12	262.007	22.417	251.174	1.065

Årets tilgang er relateret til ejerskabet af 50% af selskabskapitalen i Greentech Monte Grighine Srl., se omtalen i ledelsesberetningen.

Navn	Greentech Monte Grighine Srl.	
	2009	2008
Hjemsted	Italien	Italien
Ejerandel	50%	-
Omsætning (Greentechs andel)	521	-
EBITDA (Greentechs andel)	-406	-
EBIT (Greentechs andel)	-429	-
Årets resultat (Greentechs andel)	-289	-
Aktiver (Greentechs andel)	642.625	-
Forpligtelser (Greentechs andel)	402.676	-
Egenkapital (Greentechs andel)	239.949	-

Navn	Eolica Wojciechowo Sp. z o.o.	
	2009	2008
Hjemsted	Polen	Polen
Ejerandel	50%	50%
Omsætning (Greentechs andel)	0	0
EBITDA (Greentechs andel)	-137	-142
EBIT (Greentechs andel)	-138	-144
Årets resultat (Greentechs andel)	-152	-143
Aktiver (Greentechs andel)	2.228	1.238
Forpligtelser (Greentechs andel)	1.741	594
Egenkapital (Greentechs andel)	487	644

9 Kapitalandele i associerede virksomheder – fortsat

Navn	Wormlage Windenergieanlagen GmbH & Co KG	
	2009	2008
Hjemsted	Tyskland	Tyskland
Ejerandel	50%	50%
Omsætning (Greentechs andel)	6.701	6.101
EBITDA (Greentechs andel)	3.975	4.680
EBIT (Greentechs andel)	1.980	2.685
Årets resultat (Greentechs andel)	868	1.290
Aktiver (Greentechs andel)	34.642	36.278
Forpligtelser (Greentechs andel)	22.696	24.989
Egenkapital (Greentechs andel)	11.946	11.289

Navn	Tiefental Windenergieanlagen GmbH & Co KG	
	2009	2008
Hjemsted	Tyskland	Tyskland
Ejerandel	50%	50%
Omsætning (Greentechs andel)	3.856	4.153
EBITDA (Greentechs andel)	2.748	3.313
EBIT (Greentechs andel)	1.195	1.760
Årets resultat (Greentechs andel)	300	608
Aktiver (Greentechs andel)	28.702	31.490
Forpligtelser (Greentechs andel)	19.076	21.006
Egenkapital (Greentechs andel)	9.626	10.484

Kapitalandele i associerede virksomheder måles i koncernens balance efter den indre værdis metode. I moderselskabets balance måles kapitalandele i associerede virksomheder til kostpris.

Oplysningerne er korrigeret til det grundlag, hvormed de indregnes i koncernregnskabet, og ikke alle oplysninger er offentligt tilgængelige, da der ikke er pligt til offentliggørelse for alle selskaber.

Ledelsen har pr. 31. december 2009 gennemført en værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af kapitalandele i associerede virksomheder. Der henvises til note 15 for en gennemgang af de anvendte forudsætninger.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
10 Finansielle indtægter				
Renter af tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0	31.914	42.543
Renter af tilgodehavender hos associerede virksomheder	7.164	0	7.164	0
Renter af bankmellemværende	994	12.005	576	11.082
Renteindtægter	8.158	12.005	39.654	53.625
Valutakursregulering	0	0	0	0
Gevinst ved fusion med dattervirksomhed	0	0	0	100
Udbytte fra dattervirksomheder	0	0	469	0
Finansielle indtægter i alt	8.158	12.005	40.123	53.725

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
11 Finansielle omkostninger				
Renter af gæld til dattervirksomheder	0	0	109	164
Rente af bankgæld	20.768	19.529	2.340	2.878
Renteomkostninger	20.768	19.529	2.449	3.042
Valutakursregulering	1.529	4.640	1.542	4.609
Bankomkostninger	902	373	498	319
Finansielle omkostninger i alt	23.199	24.542	4.489	7.970

Bankomkostninger vedrører gebyromkostninger til finansielle instrumenter, som ikke måles til dagsværdi.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
12 Skat af årets resultat				
Skat af årets resultat	9.106	-1.855	758	-9.377
Årets skatter i alt	9.106	-1.855	758	-9.377
Skat af årets resultat fremkommer således:				
Aktuel skat	-5.895	-5.488	-5.739	-4.444
Regulering af udskudt skat	15.001	3.633	6.497	-4.933
Skatteeffekt af:	9.106	-1.855	758	-9.377
Skat af årets resultat kan forklares således:				
Beregnet 25 % skat af resultat før skat	77.651	4.253	64.627	-4.417
Regulering af beregnet skat i udenlandske tilknyttede selskaber i forhold til 25 %	-1.553	-1.148	0	0
Skatteeffekt af:				
Ikke-fradragsberettigede omkostninger i øvrigt	-67.262	-4.509	-65.706	-4.509
Regulering af skat vedrørende tidligere år	270	-451	1.837	-451
	9.106	-1.855	758	-9.377

	Koncern	
	2009	2008
13 Resultat pr. aktie		
Årets resultat, TDKK	-301.789	-18.865
Gennemsnitligt antal aktier	48.140.348	47.449.015
Resultat pr. aktie (EPS) DKK	-6,27	-0,40
Udvandet resultat pr. aktie (D-EPS) DKK	-6,27	-0,40

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	Vindmøller	Inventar	Vindmøller	Inventar

14 Materielle aktiver

2009

Kostpris pr. 01.01.09	528.301	4.813	130.459	2.806
Valutakursregulering	-444	0	0	0
Tilgang	3.866	1.757	0	120
Afgang	0	-327	0	0
Kostpris pr. 31.12.09	531.723	6.243	130.459	2.926

Afskrivninger pr. 01.01.09	82.601	1.666	46.993	1.059
Valutakursregulering	18	-1	0	0
Afgang	0	0	0	0
Nedskrivninger	10.396	0	10.396	0
Afskrivninger	29.699	1.166	6.715	615
Afskrivninger pr. 31.12.09	122.714	2.831	64.104	1.674

Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.09	409.009	3.412	66.355	1.252
---	----------------	--------------	---------------	--------------

Afskrives over	20 år	3-5 år	20 år	3-5 år
----------------	-------	--------	-------	--------

2008

Kostpris pr. 01.01.08	499.092	2.373	130.459	1.507
Valutakursregulering	-1.976	-41	0	0
Tilgang	31.201	2.877	0	1.635
Afgang	-16	-396	0	-336
Kostpris pr. 31.12.08	528.301	4.813	130.459	2.806

Afskrivninger pr. 01.01.08	54.480	723	40.434	532
Valutakursregulering	-126	-7	0	0
Afgang	0	-16	0	0
Afskrivninger	28.247	966	6.559	527
Afskrivninger pr. 31.12.08	82.601	1.666	46.993	1.059

Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.08	445.700	3.147	83.466	1.747
---	----------------	--------------	---------------	--------------

Afskrives over	20 år	3-5 år	20 år	3-5 år
----------------	-------	--------	-------	--------

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
15 Vindmøller under opførelse				
Kostpris pr. 01.01.	1.986.191	938.772	891.778	372.320
Valutakursregulering	-750	-1.189	0	0
Tilgang	311.189	1.053.928	135.483	584.774
Afgang	-983.054	-5.320	-976.580	-65.316
Kostpris pr. 31.12.	1.313.576	1.986.191	50.681	891.778
Nedskrivninger pr. 01.01.	1.435	1.435	0	0
Afgang	-1.435	0	0	0
Nedskrivninger	98.243	0	0	0
Nedskrivninger pr. 31.12.	98.243	1.435	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	1.215.333	1.984.756	50.681	891.778
Vindmøller under opførelse kan specificeres således:				
Byggeprojekter, Italien	941.370	1.651.459	0	841.301
Byggeprojekter, Polen	0	0	0	0
Udviklingsprojekter, Italien	248.827	304.989	50.681	50.477
Udviklingsprojekter, Polen	25.136	24.759	0	0
Udviklingsprojekter, Norge	0	3.549	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	1.215.333	1.984.756	50.681	891.778

Der er pr. 31. december 2009 optaget lån tilknyttet opførelse af vindmøller på i alt TDKK 350.135 (2008: TDKK 358.373). Der er i 2009 aktiveret renteomkostninger vedrørende vindmøller under opførelse på TDKK 12.651 (2008: TDKK 414).

Der er pr. 31. december 2009 indregnet forudbetaling på vindmøller til levering i 2010 på i alt TDKK 92.194 (2008: TDKK 92.194).

I forbindelse med overførelse af aktivitet til Greentech Monte Grighine S.r.l. og efterfølgende salg af 50 % af aktierne i projektselskabet er der overført nettoaktiver for TDKK 983.054. Greentechs ejerandel af projektselskabet indgår som kapital i associerede virksomheder.

Ledelsen har pr. 31. december 2009 gennemført værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af vindmøller og vindmøller under opførelse. Der foretages nedskrivning, hvis den regnskabsmæssige værdi er lavere end genindvindingsværdien. Genindvindingsværdien i årets test er baseret på kapitalværdien af den forventede nettopengestrøm ud fra budgetter og prognoser for den forventede 20-årige driftsperiode for vindmøller.

De udarbejdede budgetter og prognoser er baseret på vindstudier, historiske driftsomkostninger, forventede fremtidige afregningspriser, besluttede investeringer samt forudsætninger, som ledelsen vurderer er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er udvikling, opførelse og drift af vindmølleparker underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra skøn. Særlige risici er omtalt i ledelsesberetningen, og der henvises ligeledes til note 2 for en omtale af usikkerheder.

15 Vindmøller under opførelse – fortsat

Beregningen af kapitalværdien sker ud fra en driftsperiode på 20 år fra idriftsættelse af vindmølleparken. Der er ved tilbagediskonteringen anvendt en diskonteringsfaktor før skat i niveauet 6,1% - 8,2% for operationelle vindmøller og 8,2% - 10,1% for vindmøller under opførelse. Ved en differentiering af diskonteringsfaktor er der taget højde for de landespecifikke risici, herunder sikkerhed i afregningsforhold samt renteniveauer m.m. For projekter under byggeri er der foretaget en vurdering af færdiggørelsesgraden af projektet, herunder risikoen for budgetoverskridelser, forsinkelser m.m. Såfremt projektet er tæt på færdiggørelse og idriftsættelse, og risikoen for budgetoverskridelser er meget begrænset, er der anvendt en WACC, som for operationelle projekter i det pågældende land, dog i den høje ende.

Der er foretaget supplerende følsomhedsanalyser af de anvendte diskonteringsfaktorer, der - alt andet lige - viser følgende nedskrivningsfølsomhed:

Forøgelse af diskonteringsfaktor	Nedskrivningsbehov af aktivmassen	Fordeling af nedskrivningsbehov			
		på aktiver		geografisk	
1%	3,27%	Operationelle vindmøller	7,89%	Italien	92,11%
		Vindmøller under opførelse	92,11%	Danmark	5,42%
2%	7,77%	Operationelle vindmøller	6,39%	Tyskland	2,47%
		Vindmølle under opførelse	93,61%	Polen	
3%	15,58%	Operationelle vindmøller	4,83%	Norge	
		Vindmøller under opførelse	95,17%	Italien	93,46%
				Danmark	4,38%
				Tyskland	2,01%
				Polen	0,15%
				Norge	
				Italien	93,81%
				Danmark	3,15%
				Tyskland	1,68%
				Polen	1,36%
				Norge	

Ovenstående figur viser, at en forøgelse af diskonteringsfaktoren med 1 % giver anledning til et nedskrivningsbehov af aktivmassen på 3,27 %. Dette nedskrivningsbehov er fordelt på aktiver og geografi.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
Grønne certifikater, Italien	19.321	24.227	0	0
Grønne certifikater, Polen	353	0	0	0
Grønne certifikater i alt	19.674	24.227	0	0

16 Grønne certifikater

16 Grønne certifikater – fortsat

Selskabet tildeles grønne certifikater relateret til produktionen af elektricitet i Italien og Polen. Selskabet har fået tildelt grønne certifikater relateret til produktionen i 2009.

Der er indført et afregningssystem i Italien, som garanterer en fast pris på de tildelte certifikater, såfremt de udbydes til salg inden 31. marts 2010. Selskabet har udbudt de grønne certifikater til salg til den garanterede pris.

Certifikater tildelt i Polen afregnes med 2 måneders forsinkelse til en garanteret pris.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
17 Tilgodehavender				
Udlån til dattervirksomheder (langfristede)	0	0	815.793	598.725
Udlån til associerede virksomheder (langfristede)	119.483	270	117.036	270
Forudbetalinger (langfristede)	1.088	1.752	1.066	1.683
Andre tilgodehavender (langfristede)	5.953	86.137	0	62.743
Tilgodehavender fra salg af el (kortfristede)	4.491	5.099	1.474	3.085
Tilgodehavender hos associerede virksomheder (kortfristede)	44.939	0	44.939	0
Forudbetalinger (kortfristede)	0	41.303	0	41.303
Andre tilgodehavender (kortfristede)	91.344	31.158	3.472	7.994
Tilgodehavender i alt	267.298	165.719	983.780	715.803

Tilgodehavenderne vedrører i overvejende grad offentligt ejede elforsyningsvirksomheder og moms på afholdte udviklings- og byggeomkostninger samt tilgodehavender hos associerede virksomheder, herunder i al væsentlighed Greentech Monte Grighine S.r.l. Kreditrisikoen relateret til tilgodehavender er derfor begrænset og afhængig af elektricitetssektorens og statslige institutioners bonitet og udviklingen i energisektoren. Greentech har ikke større enkeltdebitorer, og disse er landemæssigt koncentreret til Tyskland, Italien, Polen og Danmark, se note 3 om fordelingen af segmentaktiver på lande. Forudbetalingerne vedrører i overvejende grad forudbetalinger på mølleleverancer. Kreditrisikoen på forudbetalingerne afhænger således af mølleleverandørens evne til at overholde sine leveranceforpligtelser. Denne risiko vurderes til at være minimal.

For tilgodehavender, der alle forfalder til betaling inden for 1 år efter regnskabsårets udløb, skønnes den nominelle værdi at svare til dagsværdien. Moderselskabet og koncernen har ikke foretaget nedskrivning på tilgodehavender i 2009 (2008: TDKK 2.239). Der henvises tillige til note 26.

Andre tilgodehavender vedrører primært moms i Italien, som tilbagebetales, i takt med at momsplichtige aktiviteter påbegyndes. Det skønnes, at TDKK 5.953 af disse momstilgodehavender tilbagebetales efter 1 år (2008: TDKK 79.647).

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
18 Periodeafgrænsningsposter				
Forsikringspræmie	1.328	505	458	232
Periodiseret rente	578	793	14	143
Øvrige	1.118	370	342	334
Periodeafgrænsningsposter i alt	3.024	1.668	814	709

	Antal stk.		Nominel værdi	
	2009	2008	2009	2008
			TDKK	TDKK
19 Egenkapital				
Aktiekapital 01.01.	48.140.348	46.066.348	240.701	230.331
Rettet emission	0	2.074.000	0	10.370
Emission	0	0	0	0
Aktiekapital 31.12.	48.140.348	48.140.348	240.701	240.701

Aktiekapitalen består af 48.140.348 aktier á nominelt DKK 5. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder. Hele aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

Greentech Energy Systems A/S har i 2009 anvendt 100.000 stk. egne aktier til delbetaling for erhvervelsen af rettigheder til vindmølleprojektet Cagliari III på 13,5 MW.

Beholdningen af egne aktier udgør herefter 157.952 stk. eller 0,33% af aktiekapitalen. Aktierne er købt for i alt TDKK 14.714 og har pr. 31. december 2009 en kursværdi på TDKK 3.759. Selskabets beholdning af egne aktier er tiltænkt anvendt som betaling ved køb af projekter.

Greentech Energy Systems A/S erhvervede i 2008 54.400 stk. egne aktier for i alt TDKK 4.967. Selskabet anvendte i april 2008 541.848 stk. egne aktier til delbetaling af udnyttelse af option på erhvervelse af italienske projektselskaber med vindmølleprojekter på i alt 129 MW.

Beholdningen af egne aktier udgjorde herefter 257.952 stk. eller 0,54% af aktiekapitalen. Aktierne blev købt for i alt TDKK 24.030 og havde pr. 31. december 2008 en kursværdi på TDKK 5.933. Selskabets beholdning af egne aktier er tiltænkt anvendt som betaling ved køb af projekter.

I april 2008 udstedte Selskabet 2.074.000 stk. nye aktier i en rettet emission. De samlede omkostninger i forbindelse med aktieudstedelsen udgjorde TDKK 309 og omfattede honorar til advokater, revisorer samt fondsbørsen. Omkostningerne er indregnet i overført resultat.

Greentech har endvidere indgået følgende aftaler, der i fremtiden kan udløse aktieudstedelser:

1. Aftale med Coron Srl., hvor der i forbindelse med en færdigudvikling af projektet Cagliari III skal udstedes 1.426.000 stk. aktier som betaling for aktierne i Energia Alternativa Srl., der ejer projektet. Der er i 2009 foretaget en delbetaling på 100.000 stk. aktier af ovenstående forpligtelse, jf. ovenfor.

Den udløsende begivenhed er opnåelse af alle nødvendige tilladelser for start af byggeriet. Dette skal verificeres af Selskabets italienske advokat i en "legal opinion".

2. Aftale med Advanced Renewable Energy ApS om køb af 3 italienske projektselskaber, der indeholder projekträttigheder til vindmølleanlæg på op til i alt 90,4 MW. Det endelige omfang af købet vil afhænge af færdigudviklingen af projekterne, herunder de af byggetilladelserne fastlagte krav til projekternes størrelse.

Betalingsbetingelserne er aftalt til udstedelse af 664.912 stk. aktier ved underskrift af aftalen til dækning af fuld og endelig berigtigelse af overtagelse af 80 % af 2 italienske projektselskaber. Yderligere betalinger forfalder ved færdigudvikling af det sidste projekt. Alle betalinger er baseret på værdiansættelse af projekterne, som den er fastlagt på aftaletidspunktet. Såfremt projekterne ikke opnår alle nødvendige tilladelser på acceptable vilkår eller i forventet omfang, kan der foretages modregning af de allerede erlagte betalinger i betalingen for det sidste projekt, hvis det opnår alle nødvendige tilladelser på acceptable vilkår. Såfremt det sidste projekt opnår alle tilladelser inden 1. november 2012, har Greentech en forpligtelse til at erhverve dette projekt baseret på ovenstående værdiansættelse af projektet, men kan efter eget valg berigtige dette køb enten kontant eller ved udstedelse af aktier i Greentech. Ved udstedelse af aktier er det fastlagt, at udstedelseskursen for disse aktier følger udviklingen i markedskursen for Greentech-aktien.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
20 Udskudt skat				
Udskudt skat pr. 01.01.	15.515	6.636	-2.299	1.459
Valutakursregulering	-133	-233	0	0
Årets regulering	15.001	9.112	6.497	-3.758
Udskudt skat pr. 31.12.	30.383	15.515	4.198	-2.299
Udskudt skat indregnes således i balancen:				
Udskudt skatteaktiv	30.572	17.505	4.198	0
Udskudt skat	-189	-1.990	0	-2.299
	30.383	15.515	4.198	-2.299
Udskudt skat vedrører:				
Driftsmidler	142	1.073	127	-120
Vindmøller	20.680	10.751	-644	-2.179
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	1.424	3.691	0	0
Langfristede forpligtelser	8.137	0	4.715	0
	30.383	15.515	4.198	-2.299

Af det udskudte skatteaktiv forventes ca. TDKK 900 (2008: TDKK 700) udnyttet inden for 1 år. Resten udnyttes mellem 1 og 5 år. Der er ikke begrænsninger i fremførselsperioden for de aktiverede underskud.

En realisation af koncernens skatteaktiv afhænger af den fremtidige skattepligtige indkomst i de enkelte jurisdiktioner, hvor fremførbare skattemæssige underskud kan fratrækkes. I ledelsens vurdering af muligheden for at realisere koncernens udskudte skatteaktiv indgår forventningerne til den fremtidige indtjening. På baggrund heraf er det ledelsens opfattelse, at det indregnede udskudte skatteaktiv vil kunne realiseres over de kommende år.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
Udskudt skatteaktiver, der ikke er indregnet i balancen				
Midlertidige forskelle	0	0	0	0
Skattemæssige underskud	978	0	0	0
	978	0	0	0

Ikke-indregnet udskudt skatteaktiv vedrører realiserede skattemæssige underskud i en juridisk enhed i Polen. Disse skattemæssige underskud forældes efter 5 år. Da der er usikkerhed om muligheden for udnyttelse af det skattemæssige underskud inden forældelse, har ledelsen ikke indregnet dette udskudte skatteaktiv.

I det udskudte skatteaktiv er der ikke indregnet udskudt skat vedrørende Selskabets tyske vindmøller, der er ejet i særskilt tysk skattemæssig virksomhed. Der er væsentlig usikkerhed i målingen af det udskudte skatteaktiv, hvorfor det er udeholdt fra ovenstående opgørelse.

Der er endvidere et skattemæssigt tab ved salg af 50% af aktierne i Greentech Monte Grighine Srl., som først kan opgøres endeligt ved færdiggørelse af projektet. Det skattemæssige tab vil i al væsentlighed relatere sig til tab på salg af aktier. Den fremtidige værdi heraf er ikke indregnet regnskabsmæssigt, da det ikke forventes at kunne udnyttes fremadrettet.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
21 Hensat forpligtelse				
Hensat til reetablering af anvendt jordarealer:				
Hensat forpligtelse pr. 01.01.	3.715	3.655	1.578	1.578
Årets ændring som følge af diskontering	148	60	75	0
Hensat for året	2.552	0	0	0
Hensat forpligtelse 31.12.	6.415	3.715	1.653	1.578

Hensatte forpligtelser relaterer sig til reetablering af anvendte jordstykker ved opførelse og drift af vindmøller. Reetableringsforpligtelsen er opgjort som nutidsværdien af de estimerede nettoomkostninger til reetablering, når vindmølleparken nedrives. Dette sker tidligst 20 år efter idriftssættelsestidspunktet.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
22				
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	579.738	657.993	6.075	15.175
Kortfristede forpligtelser	73.819	49.667	17.334	18.985
Gæld til kreditinstitutter i alt	653.557	707.660	23.409	34.160

Koncern

Lån	Udløb	Fast/Variabel	Regnskabsmæssig værdi	
			2009	2008
TDKK				
DKK	2011	Fast	4.500	7.500
DKK	2011	Variabel	3.150	4.950
DKK	2011	Variabel	1.822	4.219
DKK	2011	Fast	6.300	9.900
DKK	2011	Variabel	1.225	1.925
DKK	2011	Variabel	6.412	5.663
DKK	2009	Variabel	0	3
EUR	2016	Variabel	124.125	144.616
PLN	2016	Variabel	5.212	5.989
EUR	2017	Variabel*)	150.645	164.522
EUR	2022	Variabel*)	350.136	358.373
Gæld til kreditinstitutter i alt			653.527	707.660

*) Der er i forbindelse med indgåelse af låneaftalerne ligeledes indgået en rentehedgeaftale, som sikrer, at renten maksimalt kan fluktuere 2,25% i op- og nedadgående retning.

Moderselskab

Lån	Udløb	Fast/Variabel	Regnskabsmæssig værdi	
			2009	2008
TDKK				
DKK	2011	Fast	4.500	7.500
DKK	2011	Variabel	3.150	4.950
DKK	2011	Variabel	1.822	4.219
DKK	2011	Fast	6.300	9.900
DKK	2011	Variabel	1.225	1.925
DKK	2011	Variabel	6.412	5.663
DKK	2009	Variabel	0	3
Gæld til kreditinstitutter i alt			23.409	34.160

23 Pantsætning og sikkerhedsstillelser

Moderselskab

Til sikkerhed for gældsforpligtelser til kreditinstitutter for Selskabets danske møller (pr. 31. december 2009: TDKK 23.409) er der givet følgende sikkerhedsstillelser:

- Transport i løbende el-afregninger fra koncernens 19 danske vindmøller
- Pant i ovennævnte vindmøller, hvis regnskabsmæssige værdi udgør TDKK 66.355
- Pant i indestående: TDKK 4.316
- Greentech har deponeret TDKK 736 til nedrivning af vindmøller.

Koncern

Til sikkerhed for gældsforpligtelser (pr. 31. december 2009: TDKK 124.125) til långiver til det tyske projekt Gehlenberg er der givet følgende sikkerhedsstillelser:

- Selvskyldnerkaution af Greentech Energy Systems A/S
- Pant i K/S-anparterne i Windpark Gehlenberg ApS & Co. KG
- Transport i resthæftelserne i Windpark Gehlenberg ApS & Co. KG
- Transport i indtægterne fra salg af elektriciteten og eventuelle forsikringsudbetalinger
- Pant i anparterne i Gehlenberg ApS.

Til sikkerhed for gældsforpligtelser (pr. 31. december 2009: TDKK 5.212) til långiver til koncernens polske møller ejet af datterselskabet Eolica Polczyno er der givet følgende sikkerhedsstillelser:

- Indtrædelsesret i jordlejeaftaler
- Pant i mølleinstallationen
- Pant i aktierne i projektselskabet Eolica Polczyno
- Transport i indtægterne fra salg af elektriciteten og grønne certifikater.
- Der er etableret en sikringskonto, som pr. 31. december 2009 havde et indestående på TDKK 699.

Til sikkerhed for gældsforpligtelser (pr. 31. december 2009: TDKK 150.646) til långiver til koncernens italienske møller ejet af datterselskabet Energia Verde Srl. er der givet følgende sikkerhedsstillelser:

- Indtrædelsesret i jordlejeaftaler
- Pant i mølleinstallationen
- Pant i aktierne i projektselskabet Energia Verde Srl.
- Transport i indtægterne fra salg af elektriciteten og grønne certifikater og eventuelle forsikringsudbetalinger
- Indtrædelsesret i momstilgodehavender.
- Der er etableret en sikringskonto, som pr. 31. december 2009 havde et indestående på TDKK 23.305.

Til sikkerhed for gældsforpligtelser (pr. 31. december 2009: TDKK 350.135) til långiver til koncernens italienske møller ejet af datterselskabet Minerva Messina Srl. er der givet følgende sikkerhedsstillelser:

- Indtrædelsesret i leverandør-, jordleje- og øvrige aftaler
- Pant i mølleinstallationen
- Pant i aktierne i projektselskabet Minerva Messina Srl.
- Transport i indtægterne fra salg af elektriciteten og grønne certifikater
- Indtrædelsesret i momstilgodehavender.

Monte Grighine

I forbindelse med salg af 50 % af aktierne i Greentech Monte Grighine Srl. til EDF EN har Greentech Energy Systems A/S afgivet garantier vedrørende validiteten af de til projektselskabet opnåede bygge- og driftstilladelser samt øvrige normale garantier. Greentech hæfter for ethvert tab og enhver omkostning/udgift på mere end € 50.000, som EDF EN eller projektselskabet måtte lide som følge af brud på de afgivne garantier. Den af Greentech afgivne hæftelse er begrænset til € 60 mio. Greentech har stillet aktierne i Greentech Monte Grighine S.r.l. til sikkerhed for denne garanti.

23 Pantsætning og sikkerhedsstillelser – fortsat

I forbindelse med opnåelse af projektfinansiering på € 95,9 mio. har Greentech afgivet følgende:

- Garanti for validiteten af de af projektselskabet opnåede bygge- og driftstilladelser
- Garanti for eventuelle retssager eller tvister, rejst mod projektselskabet. I denne garanti er den af regionen på Sardinien rejste appelsag dog udeladt
- Garanti for afholdelse af alle omkostninger til færdiggørelse af projektet.

Den afgivne garanti er begrænset til € 124,7 mio. og bortfalder ved opnåelse af permanent nettilslutningstilladelse eller afslutning på den af regionen på Sardinien rejste appelsag til fordel for projektselskabet.

I forbindelse med indgåelse af aftale om drift af transformerstation på projektet, har Greentech afgivet en moderselskabsgaranti over for den lokale ejer af distributionsnettet, Terna, vedrørende validiteten af drifttilladelserne til transformerstationen. Greentech hæfter for enhver af de af Terna afholdte omkostninger i forbindelse med nettilslutning og de omkostninger, der opstår ved genetableringen af det oprindelige net. Den af Greentech afgivne garanti er begrænset til € 3,65 mio., der bortfalder ved Ternas overtagelse af transformerstationen eller ved opnåelse af endelig nettilslutning.

24 Kontraktlige forpligtelser

Virksomheden og dets datterselskaber har indgået en række aftaler, der vedrører udvikling og drift af projekter i såvel Italien, Polen og Tyskland. Disse aftaler er følgende:

Italien

Energia Verde

- Aftale med de lokale planlægningsmyndigheder CASIC, hvor Energia Verde Srl. har forpligtet sig til at betale en årlig afgift på ca. TEUR 225 i 10 år. Aftaler med de lokale kommuner Uta og Assemini om betaling af en årlig afgift, der er produktionsafhængig.
- Jordlejeaftale med de private ejere af det jordstykke, hvor møllerne er opført. Jordlejen er TEUR 155 pr. år.
- Aftale med lokale rådgivende ingeniører om detailprojektering, i alt TEUR 300 for samtlige Cagliari-projekter.

Monte Grighine

I forbindelse med salg af 50 % af aktierne i Greentech Monte Grighine Srl. til EDF EN, er der foretaget en deponering af € 47 mio. til færdiggørelse af projektet. Greentech Energy Systems A/S er forpligtet til at gennemføre og færdiggøre alle arbejder med henblik på montering og forberedelse til ibrugtagning af projektet, herunder:

- at levere, samle og installere alt udstyr, og
- at udføre alle serviceydelser til og med ibrugtagning af projektet.

Greentech hæfter for enhver ekstraudgift, der overstiger det deponerede beløb.

Greentech har i maj 2009 indgået en samarbejdsaftale med EDF EN, ifølge hvilken Greentech indrømmer EDF EN en option til at købe minimum 50 % af Greentechs ejerandel i vindmølleprojekter i Italien og Polen, når disse projekter er fuldt udviklet og klar til igangsættelse af byggeri. Optionen omfatter:

- vindmølleprojekter, som på tidspunktet for aftalens indgåelse, var under udvikling. For disse projekter, har optionen en løbetid på 10 år.
- fremtidige vindmølleprojekter, som vedrører vindmølleprojekter, som ikke var identificeret på tidspunktet for indgåelse af aftalen, men som Greentech vil udvikle, og som vil være fuldt udviklet og klar til byggeri senest den 31. december 2012.

EDF EN skal ved udnyttelse af optionen erlægge den forholdsmæssige andel af afholdte eksterne udviklingsomkostninger samt en succes-fee pr. erhvervede MW.

Ved indgåelse af samarbejdsaftale har EDF EN betalt EUR 3,0 mio. Dette beløb indregnes periodisk over den forventede økonomiske løbetid. Betalt, men ej indregnet beløb, er målt til dagsværdi i periodeafgrænsningsposterne.

24 Kontraktlige forpligtelser - fortsat

Minerva Messina

- Jordlejeaftaler med en række private jordejere. Betalingerne påbegyndes, når vindmølleanlægget er sat i kommerciel drift. Lejen er enten produktionsafhængig eller en fast årlig ydelse, typisk EUR 3-5.000 pr. aftale.
- Aftale med mølleleverandør om levering af møller på TEUR 51.588. Der er pr. 31. december 2009 betalt TEUR 39.060.
- Aftale med leverandør af elektriske arbejder, entreprenørarbejder og øvrige arbejder på TEUR 20.532. Der er pr. 31. december 2009 betalt TEUR 16.169.
- Aftale med lokale rådgivende ingeniører om detailprojektering, i alt TEUR 1.608. Der er pr. 31. december 2009 betalt TEUR 1.296.
- Udover ovenstående faste aftaler med leverandører, er der ydelser, der med de samme leverandører er aftalt afregnet med faste enhedspriser. Omfanget af denne forpligtelse kan først opgøres ved afslutningen af byggeriet. Det estimeres, at det samlede beløb ikke vil overstige 20 % af den samlede faste pris.

Cagliari II

- Aftale med mølleleverandør om levering af møller på TEUR 26.400. Der er pr. 31. december 2009 betalt TEUR 7.920.
- Aftale med leverandør af elektriske arbejder og entreprenørarbejder for et beløb af TEUR 3.925. Der er pr. 31. december 2009 betalt TEUR 3.119. Ud over denne faste pris er der ydelser, der er aftalt afregnet ved faste enhedspriser. Omfanget af denne forpligtelse kan først opgøres ved afslutningen af byggeriet. Det estimeres dog, at det samlede beløb ikke vil overstige 10% af den faste pris.
- Aftale med de lokale planlægningsmyndigheder CASIC, hvor selskabet har forpligtet sig til at betale en årlig afgift på ca. TEUR 260 i 10 år. Aftaler med de lokale kommuner Uta og Assemini om betaling af en årlig afgift, der er produktionsafhængig.
- Jordlejeaftale med de private ejere af det jordstykke, hvor møllerne skal opføres. Jordlejen er TEUR 150 pr. år.

Cagliari III

- Aftale med mølleleverandør om levering af møller på TEUR 14.850. Der er pr. 31. december 2009 betalt TEUR 4.455.
- Aftale med de lokale planlægningsmyndigheder CASIC, hvor selskabet har forpligtet sig til at betale en årlig afgift på ca. TEUR 184 i 10 år. Aftaler med de lokale kommuner Uta og Assemini om betaling af en årlig afgift, der er produktionsafhængig.
- Jordlejeaftale med de private ejere af det jordstykke, hvor møllerne skal opføres. Jordlejen er TEUR 55 pr. år.
- Aftale med lokale italienske developere, der medfører, at virksomheden ved overtagelse af projektet fuldt udviklet med alle nødvendige tilladelser skal erlægge et udviklingshonorar på 1.426.000 stk. aktier. Der er pr. 31. december 2009 erlagt et forskud på 100.000 stk. aktier.

Øvrige

Greentech har herudover indgået aftaler med lokale italienske developere, hvor disse udvikler projekterne i samarbejde med Greentech og opnår betaling for deres ydelser ved opnåelsen af visse milestones. Dette er gældende for følgende projekter:

- Brindisi
- Candela
- Guardia dei Lombardi
- Montemilone
- Crotone
- Francavilla
- Monte Grighine II
- Carbonia

Hvis samtlige ovennævnte projekter udvikles til et punkt, hvor de har opnået alle nødvendige tilladelser inden en aftalt dato samt i visse tilfælde opfylder produktions- og afkastskrav, kan Greentechs samlede forpligtelse opgøres til TEUR 38.350.

I en række af ovenstående projekter har de lokale selskaber indgået jordlejeaftaler med de private ejere af det jordstykke, hvor møllerne skal opføres, hvis alle tilladelser opnås. Såfremt projekterne færdigudvikles, har Greentech pr. 31. december 2009 indgået jordlejeaftaler med en årlig forpligtelse på TEUR 1.710.

Ligeledes i en række af ovenstående projekter har de lokale selskaber indgået royaltyaftaler med de lokale kommuner, hvori møllerne skal opføres, hvis alle tilladelser opnås. Såfremt projekterne færdigudvikles, har Greentech pr. 31. december 2009 indgået royaltyaftaler med en engangsbetaling på TEUR 7.250 samt en royaltyaftale, hvor den årlige afgift er produktionsafhængig.

Ligeledes i en række af ovenstående projekter, har de lokale selskaber indgået aftaler med ejer af transmissionsnettet om tilslutning til

24 Kontraktlige forpligtelser - fortsat

elektricitetsnettet, hvis alle tilladelser opnås. Såfremt projekterne færdigudvikles, har Greentech pr. 31. december 2009 indgået tilslutningsaftaler med en engangsbetaling på TEUR 2.675.

Greentech har sluttelig indgået aftaler med italienske developere, hvor Greentech har ret til at overtage færdigudviklede projekter til en på forhånd aftalt pris. Dette er gældende for følgende projekt:

- Calitri

Hvis ovennævnte projekt udvikles til et punkt, hvor det har opnået alle nødvendige tilladelser inden en aftalt dato samt opfylder produktions- og afkastskrav, er Greentechs samlede forpligtelse TEUR 15.600.

Polen

Wiatropol International Sp. z o.o.

- Aftale med lokale rådgivende ingeniører om detailprojektering af flere projekter, i alt TPLN 431.
- Der er via Wiatropol International Sp. z o.o. indgået en række jordlejeaftaler på de enkelte projekter, hvor der skal betales en leje ved påbegyndelse af kommerciel drift af møllerne.

Eolica Polczyno Sp. z o.o.

- Jordlejeaftale med løbetid på 30 år. Lejebeløbet for hele perioden er betalt og indgår i periodeafgrænsningsposterne.
- Elsalgsaftale med Energa Gdansk, hvor selskabet er forpligtet til at sælge elektricitet og grønne certifikater.

Wiatropol Utska Sp. z o.o.

- Aftale med lokale rådgivende ingeniører om detailprojektering af flere projekter, i alt TPLN 247.
- Jordlejeaftaler, hvor der skal betales en leje ved påbegyndelse af kommerciel drift af møllerne.

Wiatropol Smolecin Sp. z o.o.

- Aftale med lokale rådgivende ingeniører om detailprojektering af flere projekter, i alt TPLN 163.
- Jordlejeaftaler, hvor der skal betales en leje ved påbegyndelse af kommerciel drift af møllerne.

Wiatropol Puck Sp. z o.o.

- Aftale med lokale rådgivende ingeniører om detailprojektering af flere projekter, i alt TPLN 83.
- Jordlejeaftaler, hvor der skal betales en leje ved påbegyndelse af kommerciel drift af møllerne.

25 Eventualaktiver og -forpligtelser

Der er i august 2009 anlagt en retssag mod Selskabet med påstand om betaling af TDKK 11.750 med tillæg af procesrente. Retssagen er anlagt af en af Selskabets tidligere finansielle rådgivere, som mener sig berettiget til et honorar for den gennemførte transaktion med EDF EN.

Greentech er ikke enig i denne påstand og har afvist kravet. Der er berammet en høringsdato i retten i september 2010.

Der er i december 2009 anlagt en voldgiftssag mod Selskabet med påstand om overtagelse af Selskabets 75%-ejerandele i 4 italienske udviklingsprojekter til markedsværdi fratrukket 20 %. Voldgiftssagen er anlagt af en af Selskabets italienske samarbejdspartnere/minoritetsaktionær, som mener, at Greentech har overtrådt aktionæroverenskomster i forbindelse med indgåelse af samarbejdsaftalen med EDF EN.

Greentech er ikke enig i denne påstand og har afvist kravet. Der forventes berammet en høringsdato i voldgiftsretten i maj/juni 2010.

Der er i februar 2010 anlagt en voldgiftssag mod Selskabet med påstand om udstedelse af 1.326.000 stk. aktier i Selskabet. Voldgiftssagen er anlagt af en af Selskabets tidligere samarbejdspartnere, som mener sig berettiget til et udviklingshonorar i forbindelse med Cagliari III-projektet, alternativt at samarbejdspartneren er 40% minoritetsaktionær i projektselskabet Energia Alternativa Srl.

Greentech er ikke enig i denne påstand, da Selskabet mener, at udviklingshonoraret først forfalder ved færdigudviklingen af Cagliari III-projektet. Denne eventualforpligtelse er indarbejdet i årsrapporten for 2009. Der forventes berammet en høringsdato i voldgiftsretten i 2010.

26 Finansielle instrumenter

Kreditrisiko

Koncernen udsættes for kreditrisici på tilgodehavender (se note 16 og 17) og indestående i pengeinstitutter. Den maksimale kreditrisiko svarer til den regnskabsmæssige værdi. Selskabet foretager løbende en opfølgning på udestående tilgodehavender. Hvor der opstår usikkerhed om en kundes evne eller vilje til at betale et tilgodehavende, sædvanligvis fordi der ikke sker betaling i overensstemmelse med betalingsbetingelser, ved konkurs eller betalingsstandsning etc., og det skønnes, at fordringen dermed er risikobehæftet, foretages der nedskrivning til afdækning af denne risiko. Koncernen har ikke foretaget nedskrivninger på tilgodehavender i 2009 (2008: TDKK 2.239).

Koncernens frie likvide beholdninger samt indestående på sikringskonti pr. 31. december 2009 er som udgangspunkt placeret i kreditinstitutter, som yder projektf finansiering til koncernen. Som følge heraf har koncernen netto en gæld til disse kreditinstitutter, hvorfor ledelsen ikke vurderer, at der er kreditrisici forbundet med disse likvide beholdninger. Koncernen har endvidere pr. 31. december 2009 placeret frie likvide beholdninger i Nordea Bank Danmark, Ringkjøbing Landbobank, Capinordic Bank samt Natixis Bank, Milano. Til disse frie likvide beholdninger er der ikke relateret en projektf finansiering. Da de danske kreditinstitutter alle er omfattet af Det Private Beredskab (statsgarantiordningen), vurderes der ikke at være kreditrisici forbundet med disse frie likvide beholdninger. For indestående i Natixis Bank har ledelsen vurderet, at disse dels løbende anvendes til færdiggørelse af Minerva Messina-projektet, og dels at kreditrisikoen forbundet med dette indestående er acceptabel ud fra koncernens nuværende finansielle stilling.

Den forfaldne saldo på tilgodehavender fordeles således:

Koncern	0-30 dg.	31-60 dg.	61-90 dg.	91 - 180 dg.	> 180 dg.	I alt 2009
Forfaldne tilgodehavender, der ikke er værdiforringede	0	0	0	0	0	0
Forfaldne tilgodehavender, der er værdiforringede	0	0	0	0	2.239	2.239
Nedskrevet	0	0	0	0	(2.239)	(2.239)
Nedskrevet værdi						0

Koncern	0-30 dg.	31-60 dg.	61-90 dg.	91 - 180 dg.	> 180 dg.	I alt 2008
Forfaldne tilgodehavender, der ikke er værdiforringede	0	0	0	0	0	0
Forfaldne tilgodehavender, der er værdiforringede	0	0	0	0	2.239	2.239
Nedskrevet	0	0	0	0	(2.239)	(2.239)
Nedskrevet værdi						0

Moder	0-30 dg.	31-60 dg.	61-90 dg.	91 - 180 dg.	> 180 dg.	I alt 2009
Forfaldne tilgodehavender, der ikke er værdiforringede	0	0	0	0	0	0
Forfaldne tilgodehavender, der er værdiforringede	0	0	0	0	2.239	2.239
Nedskrevet	0	0	0	0	(2.239)	(2.239)
Nedskrevet værdi						0

26 Finansielle instrumenter – fortsat

Moder						I alt
	0-30 dg.	31-60 dg.	61-90 dg.	91 - 180 dg.	> 180 dg.	2008
Forfaldne tilgodehavender, der ikke er værdiforringede	0	0	0	0	0	0
Forfaldne tilgodehavender, der er værdiforringede	0	0	0	0	2.239	2.239
Nedskrevet	0	0	0	0	(2.239)	(2.239)
Nedskrevet værdi						0

Likviditetsrisiko (koncernen)

Koncernens finansielle beredskab består af lån i banker til projektf finansiering. Lån optaget til projektf finansiering har en løbetid på op til 15 år. Øvrige lån i banker genforhandles hvert år.

Forfaldsoversigt 2009					Regnskabs-	
	0 - 1 år	1 - 4 år	5 år -	I alt*	Dagsværdi **	mæssig værdi
<i>Målt til amortiseret kostpris</i>						
Kreditinstitutter	90.233	284.839	440.932	816.004	653.557	653.557
Leverandører af varer og tjenesteydelser	54.936	0	0	54.936	54.936	54.936
Skyldig købesum	10.320	0	0	10.320	10.320	10.320
Anden gæld	76.557	0	0	76.557	76.557	76.557
I alt finansielle forpligtelser	232.046	284.839	440.932	957.817	795.370	795.370
Likvide beholdninger	304.368	0	0	304.368	304.368	304.368
Indestående på sikringskonti	0	4.316	24.740	29.056	29.056	29.056
Udlån til ass. virksomheder	44.939	128.441	0	173.380	173.380	173.380
Deposita	0	0	5.168	5.168	5.168	5.168
Andre tilgodehavender	91.344	5.953	0	97.297	97.297	97.297
Grønne certifikater	19.674	0	0	19.674	19.674	19.674
Tilgodehavender fra salg	4.491	0	0	4.491	4.491	4.491
I alt finansielle aktiver	464.816	138.710	29.908	633.434	633.434	633.434
Netto	-232.770	146.129	411.024	324.383	161.936	161.936

* Alle pengestrømme er ikke-diskonterede og omfatter alle forpligtelser ifølge indgåede aftaler, hvilket bl.a. omfatter fremtidige rentebetalinger på lån.

** Dagsværdien af finansielle forpligtelser opgøres efter diskonterede pengestrømsmodeller med udgangspunkt i de på balancedagen gældende markedsrenter og kreditforhold.

26 Finansielle instrumenter – fortsat

Forfaldsoversigt 2008	0 - 1 år	1 - 4 år	5 år -	I alt*	Dagsværdi **	Regnskabs- mæssig værdi
<i>Målt til amortiseret kostpris</i>						
Kreditinstitutter	67.632	266.787	620.765	955.184	707.660	707.660
Leverandører af varer og tjenesteydelser	18.156	0	0	18.156	18.156	18.156
Skyldig købesum	18.394	0	0	18.394	18.394	18.394
Anden gæld	39.737	0	0	39.737	39.737	39.737
I alt finansielle forpligtelser	143.919	266.787	620.765	1.031.471	783.947	783.947
Likvide beholdninger	87.724	0	0	87.724	87.724	87.724
Indestående på sikringskonti	0	0	45.745	45.745	45.745	45.745
Udlån til ass. virksomheder	0	270	0	270	270	270
Deposita	0	0	5.107	5.107	5.107	5.107
Andre tilgodehavender	31.158	86.137	0	117.295	117.295	117.295
Grønne certifikater	24.227	0	0	24.227	24.227	24.227
Tilgodehavender fra salg	5.099	0	0	5.099	5.099	5.099
I alt finansielle aktiver	148.208	86.407	50.852	285.467	285.467	285.467
Netto	-4.289	180.380	569.913	746.004	498.480	498.480

* Alle pengestrømme er ikke-diskonterede og omfatter alle forpligtelser ifølge indgåede aftaler, hvilket bl.a. omfatter fremtidige rentebetalinger på lån.

** Dagsværdien af finansielle forpligtelser opgøres efter diskonterede pengestrømsmodeller med udgangspunkt i de på balancedagen gældende markedsrenter og kreditforhold.

	2009	2008
Ikke-udnyttede kreditfaciliteter	0	0
Ikke-udnyttede kassekreditmaksima	0	0

Likviditetstrækket kan fuldt ud dækkes af det løbende driftsoverskud samt muligheder for træk på kreditter og refinansiering.

26 Finansielle instrumenter – fortsat

Likviditetsrisiko (moderselskabet)

Moderselskabets finansielle beredskab består af lån i banker til projektfinsiering. Lån optaget til projektfinsiering har en løbetid på op til 12 år. Øvrige lån i banker genforhandles hvert år.

Forfaldsoversigt 2009	0 - 1 år	1 - 4 år	5 år -	I alt*	Dagsværdi **	Regnskabs- mæssig værdi
<i>Målt til amortiseret kostpris</i>						
Kreditinstitutter	18.069	6.276	0	24.345	23.409	23.409
Leverandører af varer og tjenesteydelser	1.716	0	0	1.716	1.716	1.716
Anden gæld	42.856	0	0	42.856	42.856	42.856
I alt finansielle forpligtelser	62.641	6.276	0	68.917	67.981	67.981
Likvide beholdninger	274.796	0	0	274.796	274.796	274.796
Indestående på sikringskonti	0	4.316	736	5.052	5.052	5.052
Udlån til dattervirksomheder	0	0	815.793	815.793	815.793	815.793
Udlån til ass. virksomheder	44.939	125.198	0	170.137	170.137	170.137
Deposita	0	0	410	410	410	410
Andre tilgodehavender	3.472	0	0	3.472	3.472	3.472
Tilgodehavender fra salg	1.474	0	0	1.474	1.474	1.474
I alt finansielle aktiver	324.681	129.514	816.939	1.271.134	1.271.134	1.271.134
Netto	-262.040	-123.238	-816.939	-1.202.217	-1.203.153	-1.203.153

* Alle pengestrømme er ikke-diskonterede og omfatter alle forpligtelser ifølge indgåede aftaler, hvilket bl.a. omfatter fremtidige rentebetalinger på lån.

** Dagsværdien af finansielle forpligtelser opgøres efter diskonterede pengestrømsmodeller med udgangspunkt i de på balancedagen gældende markedsrenter og kreditforhold.

26 Finansielle instrumenter – fortsat

Forfaldsoversigt 2008	0 - 1 år	1 - 4 år	5 år -	I alt*	Dagsværdi **	Regnskabs- mæssig værdi
<i>Målt til amortiseret kostpris</i>						
Kreditinstitutter	20.945	17.515	0	38.460	34.160	34.160
Leverandører af varer og tjenesteydelser	0	0	0	0	0	0
Skyldig købesum	0	0	0	0	0	0
Anden gæld	3.476	0	0	3.476	3.476	3.476
I alt finansielle forpligtelser	24.421	17.515	0	41.936	37.636	37.636
Likvide beholdninger	53.519	0	0	53.519	53.519	53.519
Indestående på sikringskonti	0	0	17.793	17.793	17.793	17.793
Udlån til dattervirksomheder	0	0	598.725	598.725	598.725	598.725
Udlån til ass. virksomheder	0	270	0	270	270	270
Deposita	0	0	390	390	390	390
Andre tilgodehavender	7.994	62.743	0	70.737	70.737	70.737
Tilgodehavender fra salg	3.085	0	0	3.085	3.085	3.085
I alt finansielle aktiver	64.598	63.013	616.908	744.519	744.519	744.519
Netto	-40.177	-45.498	-616.908	-702.583	-706.883	-706.883

* Alle pengestrømme er ikke-diskonterede og omfatter alle forpligtelser ifølge indgåede aftaler, hvilket bl.a. omfatter fremtidige rentebetalinger på lån.

** Dagsværdien af finansielle forpligtelser opgøres efter diskonterede pengestrømsmodeller med udgangspunkt i de på balancedagen gældende markedsrenter og kreditforhold.

	2009	2008
Ikke-udnyttede kreditfaciliteter	0	0
Ikke-udnyttede kassekreditmaksima	0	0

Likviditetstrækket kan fuldt ud dækkes af det løbende driftsoverskud samt muligheder for træk på kreditter og refinansiering.

Markedsrisiko

Valuta

Koncernens udenlandske virksomheder påvirkes ikke af valutakursudsving, da lån optages i den funktionelle valuta.

Resultatopgørelsen for koncernen påvirkes af ændringer i valutakurserne, idet de udenlandske tilknyttede virksomheders resultat omregnes til danske kroner på baggrund af gennemsnitskurser.

Koncernens og moderselskabets valutarisici afdækkes ikke. For en yderligere beskrivelse henvises til afsnittet risikostyring i ledelsens beretning.

Rente

Koncernens rentebærende finansielle forpligtelser er i stor udstrækning variabelt forrentet, jf. note 22. En renteændring på 1 % vil medføre en resultateffekt på ca. TDKK 2.538 (2008: TDKK 4.519) og tilsvarende effekt på egenkapitalen. Ændringen i følsomheden i forhold til sidste år skyldes en væsentlig udvikling i Selskabets likvider ved de foretagne investeringer.

26 Finansielle instrumenter – fortsat

Moderselskabets rentebærende finansielle forpligtelser er i stor udstrækning variabel forrentet, jf. note 22. En renteændring på 1% vil medføre en resultateffekt på TDKK 1.966 (2008: TDKK 276) og tilsvarende effekt på egenkapitalen. Ændringen i følsomheden i forhold til sidste år skyldes en væsentlig udvikling i Selskabets likvider ved de foretagne investeringer.

Ovennævnte følsomhedsanalyser er lavet under forudsætning af, at alle andre forhold holdes konstante.

For en yderligere beskrivelse af renterisici henvises til afsnittet risikostyring.

Kapitalstyring

Koncernen og moderselskabet anser den samlede egenkapital som kapital. Koncernen har som politik, at indtjeningen i Selskabet anvendes til reinvestering. Det er Selskabets og koncernens mål, at egenkapitalen skal udgøre min. 20 % af balancesummen. For regnskabsåret 2009 har egenkapitalen udgjort en højere andel. Dette skyldes kapitaludvidelsen foretaget i 2007 og 2008. Koncernen og moderselskabet er ikke underlagt eksterne krav til kapitalens størrelse.

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
27 Operationel leasing				
Uopsigelige operationelle leasingydelser er som følger:				
0-1 år	1.789	1.682	1.699	1.307
1-5 år	2.204	2.177	2.141	2.007
> 5 år	0	0	0	0
	3.993	3.859	3.840	3.314

Koncernen leaser biler og kopimaskine under operationelle leasingkontrakter. Leasingperioden er typisk en periode på mellem 3 og 6 år, med mulighed for forlængelse efter periodens udløb på almindelige vilkår. Ingen af leasingkontrakterne indeholder betingede lejedydelser.

Der er i resultatopgørelsen for koncernen for 2009 indregnet TDKK 2.143 (2008: TDKK 1.895) vedrørende operationel leasing.

Der er i resultatopgørelsen for moderselskabet for 2009 indregnet TDKK 1.515 (2008: TDKK 1.449) vedrørende operationel leasing.

28 Nærtstående parter

Greentech har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse på Selskabet.

Greentechs nærtstående parter omfatter Selskabets bestyrelse og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser.

Endvidere omfatter de nærtstående parter de tilknyttede og associerede virksomheder, jf. note 8 og 9, hvor Greentech har bestemmende eller betydelig indflydelse.

Tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder samt Greentech-koncernens ejerandele heri fremgår af note 8 og 9.

Transaktioner med nærtstående parter

Samhandel med tilknyttede og associerede virksomheder samt bestyrelsesmedlemmer har omfattet følgende:

TDKK	Koncern		Moderselskab	
	2009	2008	2009	2008
Salg af tjenesteydelser til tilknyttede virksomheder	25.385	17.875	17.343	14.948
Salg af tjenesteydelser til associerede virksomheder	2.448	0	2.448	0
Køb af tjenesteydelser fra bestyrelsesmedlem (advokathonorar)	1.007	0	1.007	0

Transaktioner med tilknyttede virksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis.

Moderselskabets mellemværende med tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder pr. 31. december 2009 fremgår af balancen. Renteindtægter, udbytter og renteudgifter vedrørende tilknyttede virksomheder fremgår af note 9, 10 og 11.

Moderselskabet har i 2009 foretaget udlån til dattervirksomheder, hvilket fremgår af pengestrømsopgørelsen. Der er endvidere foretaget kapitalforhøjelser i dattervirksomheder, hvilket fremgår af note 8. Transaktionerne er foretaget på markedsvilkår.

Moderselskabets mellemværender med tilknyttede virksomheder pr. 31. december fremgår af balancen. Forrentning af mellemværender med tilknyttede virksomheder sker på markedsvilkår.

Herudover har der ikke i årets løb været gennemført transaktioner med bestyrelsen, direktionen, ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer eller andre nærtstående parter udover ovennævnte samt det i ledelsesberetningen på side 27 anførte.

29 Aktiebaseret vederlæggelse

Bestyrelsen tildelte den 11. februar 2009 Selskabets medarbejdere warrants omfattende i alt 350.000 stk. aktier. Disse warrants kan udnyttes fra den 11. februar 2011 til den 11. februar 2012 og giver ret til køb af en aktie pr. warrant til en tildelingskurs, der fastsættes som lukkekursen den 10. februar 2009.

Bestyrelsen tildelte den 24. april 2008 Selskabets medarbejdere warrants omfattende i alt 200.000 stk. aktier. Disse warrants kan udnyttes fra den 24. april 2010 til den 24. april 2011 og giver ret til køb af en aktie pr. warrant til en tildelingskurs, der fastsættes som et vægtet gennemsnit over 10 handelsdage af den noterede børskurs op til tildelingen.

Warrantene kan udnyttes, når der er forløbet mindst 2 år og højst 3 år fra tildelingstidspunktet. Udnyttelse af warrantene er betinget af, at den pågældende medarbejder på udnyttelsestidspunktet er i uopsagt stilling.

29 Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat

Bevægelsen i antallet af udestående warrants er følgende:

	2009	2008
Udestående 1. januar	200.000	0
Tildelt i perioden	350.000	200.000
Bortfaldet i perioden	-10.000	0
Udnyttet i perioden	0	0
Udløbet i perioden	0	0
	540.000	200.000

Udestående warrants sammensættes således:

	2009	2008
Direktionen	225.000	90.000
Ledende medarbejdere	225.000	90.000
Øvrige medarbejdere	90.000	20.000
	540.000	200.000

Dagsværdien af tildelte warrants i 2009, som udgør TDKK 2.772 (2008: TDKK 4.457), indregnes i resultatopgørelsen over perioden, hvor retten til warranten optjenes, og modposteres på egenkapitalen. Årets omkostning udgør TDKK 3.312 (2008: TDKK 1.485).

Den beregnede dagsværdi ved tildeling er baseret på Black Scholes-modellen for værdiansættelse af warrants. Forudsætningerne for opgørelsen af dagsværdien ved tildeling i 2009 var:

- At alle warrants tildeles, og at de udnyttes 24 måneder efter tildelingstidspunktet.
- En volatilitet på 70%
- En udbyttesats på 0%
- En risikofri rente på 2,35%

Den beregnede dagsværdi ved tildeling er baseret på Black Scholes-modellen for værdiansættelse af warrants. Forudsætningerne for opgørelsen af dagsværdien ved tildeling i 2008 var:

- At alle warrants tildeles, og at de udnyttes 30 måneder efter tildelingstidspunktet.
- En volatilitet på 39%
- En udbyttesats på 0%
- En risikofri rente på 3,9%

Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet (beregnet som den vægtede gennemsnitlige restlevetid for tildelte warrants) justeret for forventede ændringer, heraf som følge af offentlig tilgængelig information.

Den forventede løbetid er baseret på ledelsens skøn.

Det forventede udbytte pr. aktie er baseret på de historiske aktieudbytter.

Den risikofri rente er baseret på danske statsobligationer.

	Gennemsnitskurs		Balancedagens kurs	
	2009	2008	2009	2008
30 Valutanøgle				
EUR	744,64	745,58	744,15	745,06
PLN	172,22	211,87	180,40	179,68

31 Oplysninger om køb af vindmøller

Greentech har i 2008 erhvervet vindmøller under opførelse, hvor betaling er sket med vederlæggelse i egne aktier. Den regnskabsmæssige værdi heraf fastsættes som dagsværdien af de erhvervede aktier.

Kostprisen for de erhvervede vindmøller kan specificeres således:

	Antal aktier	Udstedte egenkapital-instrumenter	Kontant betaling	Øvrige omkostninger	Kostpris i alt
Energia Alternativa	2.074.000	62.635	0	309	62.944

Dagsværdien af de erhvervede aktiver er bestemt med udgangspunkt i markedsværdien for færdigudviklede vindmølleprojekter, som var gældende i Italien på tidspunktet for erhvervelsen.

Selskabsretligt er de nye aktier i Greentech tegnet i overensstemmelse med selskabslovens regler om tegningskurser og i overensstemmelse med bestyrelsens bemyndigelse til en tegningskurs, der svarer til markedsprisen for aktier i Greentech på tidspunktet for aftalens indgåelse.



GREENTECH ENERGY SYSTEMS A/S