



Delårsrapport for 4. kvartal 2011

Hovedpunkter

Hovedtal (Proforma-konsolidering*)

	2011	2010
Produktion (GWh, netto)	275,9	175,1
Omsætning (MEUR)	46,8	35,5
EBITDA (MEUR)	19,0	2,3
Omsætning, ass. virksomheder (MEUR)	9,7	6,3
EBITDA, ass. virksomheder (MEUR)	7,0	4,0

* De proforma-konsoliderede hovedtal afspejler Greentech og GWM's samlede tal som om virksomhedssammenlægningen var sket den 1. januar 2010.

Forventninger til 2011 opfyldt

- **Overskud** for 2011 på MEUR 11,3
- **Stigning på 32%** i proforma-konsolideret omsætning for 2011 til MEUR 46,8
- **Stigning på 35%** i proforma-konsolideret omsætning for 2011 inklusive omsætning fra associerede virksomheder til MEUR 56,5
- **Stigning på 726%** i proforma-konsolideret EBITDA før nedskrivninger for 2011 til MEUR 19
- **Stigning på 313%** i proforma-konsolideret EBITDA før nedskrivninger for 2011 inklusive EBITDA fra associerede virksomheder til MEUR 26
- **Stigning på 58%** i nettoproduktion til 276 GWh.

Stor produktionsstigning og gunstige vejrforhold

- Samlet elektricitetsproduktion i 4. kvartal: 117,8 GWh (brutto) – en **stigning på 35%**
- Samlet elektricitetsproduktion i 2011: 358,1 GWh (brutto) – en **stigning på 53 %** og i overensstemmelse med forventningerne.
- Gunstige vindforhold i december 2011 gav højeste månedlige produktion i Selskabets historie
- Forhold for solprojekterne over normalt niveau i hele 4. kvartal 2011.

Italienske projekter – udestående udfordringer løst

- Monte Grighine-projektet opnåede endelig tilladelse til permanent nettilslutning
- Bindende aftale vedr. salget af Minerva Messina-projektets transformerstation blev underskrevet.

Ny driftsdirektør (COO) udnævnt

- I november 2011 indtrådte Michele Leric i direktionen i Greentech Energy Systems A/S som driftsdirektør (COO) med ansvar for den samlede drift af vind-, sol- og energianlæg.

Begivenheder indtruffet efter balancedagen

- Fuldstændig frigivelse af Cagliari II-projektet
- Salg af Monte Grighine-transformerstation til Terna.

Bestyrelsesformand Peter Høstgaard-Jensen udtaler:

"Vi er meget glade for at kunne offentliggøre tallene for 2011, som er i overensstemmelse med vores forventninger, og som viser en væsentlig **stigning i omsætning, EBITDA og likviditeten i Selskabet**. I 2011 blev det "Nye Greentech" en realitet med sammenlægningen af Greentech og GWM Renewable Energy. De første skridt er taget i 2011 i forhold til at udvide aktiviteterne både geografisk og teknologisk. Og Greentech vil i 2012 fortsætte med at forfølge målet om at blive en **europæisk førende uafhængig spiller inden for vedvarende energi** med aktiver inden for forskellige teknologier og markeder og opnå en operationel driftskapacitet på 1 GW i 2014."

Årsrapporten for 2011 vil blive offentliggjort den 22. marts 2012.

For yderligere information:

Bestyrelsesformand, Peter Høstgaard-Jensen, Tel: +45 40 10 88 71
Adm. Direktør, Sigieri Diaz della Vittoria Pallavicini, Tel: +45 33 36 42 02
Økonomidirektør, Mark Fromholt, Tel: +45 33 36 42 02

HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

TEUR Urevideret	1/10 - 31/12 2011	1/10 - 31/12 2010	1/1 - 31/12 2011	Helår 2010
Resultatopgørelse				
Omsætning	12.559	9.267	34.786	20.825
Bruttoresultat	3.290	2.010	10.865	4.435
EBITDA før nedskrivninger	8.702	-1.775	13.773	-780
Resultat af primær drift før nedskrivninger	492	-390	1.479	-2.272
Resultat af finansielle poster	-3.323	-565	-9.062	-1.108
Periodens resultat	-17.920	709	11.322	-2.895
Totalindkomst for perioden	-19.362	-340	4.333	-3.866
Balance				
Langfristede aktiver			452.516	138.412
Kortfristede aktiver			109.723	37.365
Aktiver bestemt for salg			0	7.648
Aktiver i alt			562.239	183.425
Aktiekapital			71.623	21.667
Egenkapital			238.209	76.771
Langfristede forpligtelser			263.285	64.080
Kortfristede forpligtelser			60.745	39.988
Forpligtelser direkte forbundet med aktiver bestemt for salg			0	2.586
Nettoarbejdskapital (NWC)			15.026	3.984
Pengestrømme				
Pengestrøm fra driftsaktivitet			-667	1.616
Pengestrøm fra investeringsaktivitet			-43.758	-65.833
Heraf til investering i materielle aktiver			-39.648	-37.662
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet			67.148	85.296
Pengestrømme i alt			22.723	21.079
Nøgletal				
Bruttomargin før nedskrivninger	26,2 %	21,7 %	31,2 %	21,3%
EBITDA-margin	69,3 %	-19,2 %	39,6 %	-3,7%
Overskudsgrad (EBIT-margin) før nedskrivninger	3,9 %	-4,2 %	4,3 %	-10,9 %
Soliditetsgrad			42,4 %	41,9 %
Forrentning af investeret kapacitet (ROIC)			8,0 %	3,5 %
Egenkapitalforrentning			7,2 %	-7,5 %
Finansiell gearing			0,8	0,8
Nøgletal pr. aktie(*)				
Gennemsnitligt antal aktier, 1000 stk.			53.090	48.620
Antal aktier ved periodens udløb, 1000 stk.			101.405	52.782
Resultat pr. aktie, (EPS Basic), EUR	-0,14	0,05	0,21	-1,07
Indre værdi pr. aktie, EUR			2,36	3,55
Kurs/indre værdi			1,02	0,61
Aktuel Price Earnings (P/E Basic)			11,35	neg.
Udbytte pr. aktie			0,00	0,00
Udbytteandel (%)			0 %	0 %
Børskurs ultimo, EUR			2,42	2,16
*Tallene for 2010 vedrører Greentech Energy Systems				
Gennemsnitligt antal ansatte			98	45
Driftsrelaterede nøgletal				
Produktion i kWh (mio.), netto	93,6	3,1	275,9	11,7
Kapacitet, ultimo (MW), netto			225,0	11,1

Nøgletallene er beregnet efter Finansanalytikerforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2010".

Da tallene for 2010 kun vedrører GWM's aktiviteter, og tallene for 2011 fra 11. august 2011 også indeholder en sammenlægning af GWM og Greentech, er det ikke muligt at lave en sammenligning af aktiviteterne i de forskellige perioder.

REGNSKABSMÆSSIGE FORHOLD

Det skal oplyses, at delårsregnskabet, der ligger til grund for denne kvartalsmeddelelse, ikke er revideret, men i øvrigt udarbejdet efter de regnskabsprincipper, der gælder for Greentech-koncernen.

Som beskrevet i halvårsrapporten for 2011 offentliggjort den 29. august 2011 indgik Greentech og GWM Renewable Energy II S.p.A. (GWM RE) primo maj 2011 en aftale, i henhold til hvilken GWM RE skulle indskyde den samlede aktiekapital i GWM Renewable Energy S.p.A (GWM) og GWM RE's ejerandel på 50,03% i Global Litator (GL) som vederlag for Greentechs udstedelse af 53.722.347 aktier til GWM RE. For nærmere gennemgang henvises til Selskabsmeddelelse nr. 11/2011. Transaktionen blev vedtaget og gennemført pr. 11. august 2011, hvorved det "Nye Greentech" blev etableret.

Delårsregnskabet for 4. kvartal 2011 og perioden 1. januar – 31. december 2011 er aflagt i henhold til IFRS 3, hvorved ovennævnte apportindsud af GWM og GL i Greentech behandles som en omvendt virksomhedsovertagelse. Dette indebærer, at Greentech kun er omfattet af konsolideringen fra og med 11. august 2011, hvorved de realiserede resultater for 2011 for det "Nye Greentech" kun omfatter resultater for Greentech for perioden 11. august – 31. december 2011 og resultater for perioden 1. januar – 31. december 2011 for GWM og GL. Herudover omfatter sammenlignings-tallene for 2010 kun resultatet og balancen for GWM. Koncerntallene for 2011 er således ikke sammenlignelige med tallene for 2010.

Nedenfor sammenlignes relevante hoved- og nøgletal for det "Nye Greentech" i henhold til IFRS 3 sammen med en proforma-konsolidering for det sammenlagte Greentech og GWM/GL for 2011:

	Det "Nye Greentech"		Proforma-konsolidering	
	2011	2010	2011	2010
Nettoproduktion (GWh)	150,6	8,7	275,9	175,1
Omsætning (MEUR)	34,8	20,8	46,8	35,5
EBITDA (før nedskrivninger) (MEUR)	13,8	-0,8	19,0	2,3
EBITDA-margin (før nedskrivninger) (%)	39,7%	-3,7%	40,6%	6,5%
EBIT (MEUR)	21,4	-2,1	-7,5	-45,0
Resultat af finansielle poster (MEUR)	-9,1	-1,0	-10,7	-13,0
Periodens resultat (MEUR)	11,3	-3,2	-19,2	-54,7

Omsætning

Det "Nye Greentech" realiserede i 4. kvartal 2011 en omsætning på TEUR 12.559, og for 2011 blev den realiserede omsætning på TEUR 34.786. Omsætningen for 2011 i henhold til proforma-konsolideringen viser en omsætningsstigning på 32 % fra TEUR 35.468 i 2010 til TEUR 46.770. Justeret for omsætning fra miljøaktiviteterne var stigningen i omsætningen 110%.

Omsætningen i henhold til proforma-konsolideringen kan specificeres som følger:

Omsætning			
(TEUR)	2011	2010	%
Vind			
Danmark	1.633	1.323	23,4%
Tyskland	2.745	2.219	23,7%
Polen	302	277	9,0%
Spain	15.104	10.006	50,9%
Italien	1.386	0	N/A
Vind i alt	21.170	13.825	53,1%
Sol			
Italien	15.189	2.502	507,1%
Spanien	4.374	780	460,8%
Sol i alt	19.563	3.282	496,1%
Miljø*	5.066	15.614	-67,6%
Anden indkomst	971	2.747	-64,7%
Total	46.770	35.468	31,9%

* Greentech har i 2011 besluttet at nedlukke byggeaktiviteter for 3. mand. Denne ændring i strategi har medført et fald i omsætningen på ca. MEUR 7.

Den væsentlige fremgang i omsætning skyldes dels den nye vind-produktionskapacitet i Italien og den nye produktionskapacitet inden for sol i Italien og Spanien, som har været i fuld drift i indeværende kvartal, dels væsentligt bedre vindforhold i Danmark og Polen i forhold til 2010.

EBITDA

EBITDA før nedskrivninger for 4. kvartal af 2011 for det "Nye Greentech" andrager TEUR 8.702, og for 2010 beløber EBITDA før nedskrivninger sig til TEUR 13.773. EBITDA i henhold til proforma-konsolideringen for 2011 andrager TEUR 18.984, hvilket udgør en forbedring i forhold til 2010. Forbedringen i EBITDA i henhold til proforma-konsolideringen er primært relateret til den i løbet af 2010, men først i 2011, fuldt operationelle kapacitet i Italien og Spanien samt de iværksatte omkostningsbesparelser i administrationen. EBITDA-margin i proforma-konsolideringen viser en forbedring fra 6,5 % i 2010 til 40,6% i 2011.

Nedskrivninger

I forbindelse med forberedelsen af delårsrapporten for 4. kvartal 2011 har Selskabets bestyrelse og direktion foretaget en gennemgang i form af en nedskrivningstest af Selskabets aktiviteter med henblik på at vurdere værdien af Selskabets immaterielle og materielle aktiver. Nedskrivningstesten er dels foretaget pga. ændring i aktivernes forventede kapacitetsfaktorer og specielt i lyset af den finansielle uro i EU og de, som følge heraf, stigende renteniveauer på flere af Selskabets markeder. Eksempelvis er den risikofrie rente i Italien, som er baseret på renten for en 10-årig italiensk statsobligation, steget som følger:

Risikofri rente, Italien			
	31.12.11	11.08.11	31.12.10
	7,108%	5,045%	4,815%

Eftersom den risikofrie rente er et vigtigt element i forhold til den diskonteringsfaktor (WACC), som benyttes ved værdiansættelse af aktiverne, har Greentechs ledelse anlagt en afbalanceret holdning til udsvingene i renteniveauerne og har anvendt en gennemsnitlig rentesats baseret på de seneste 180 dages renteniveau ved fastlæggelse af den anvendte WACC, som er benyttet i værdiforringelsestesten, der blev foretaget ved udgangen af 2011. Grundet ovenstående er der foretaget nedskrivninger på TEUR 8.474 af Selskabets immaterielle og materielle aktiver.

Negativ goodwill

Resultatopgørelsen for 2011 er væsentligt påvirket af den negative goodwill indregnet som følge af den omvendte virksomhedsovertagelse, se delårsrapporten for 3. kvartal. Ledelsen i Greentech har i forlængelse af delårsrapporten for 3. kvartal 2011 foretaget en gennemgang og vurdering af aktiver og forpligtelser i Greentech. Som følge af denne opdatering er den negative goodwill justeret til TEUR 28.417.

Der skal i henhold til IFRS 3.36 foretages en ny gennemgang af dagsværdien af aktiver og forpligtelser, når der er negativ goodwill. GWM's ledelse har gennemført en sådan 2. gennemgang og har også foretaget en sandsynliggørelse af den negative goodwill. Som følge af de nuværende (og i mere end 3 år eksisterende) problemer med at opnå (projekt)-finansiering er værdien af små og mellemstore virksomheder, der er stærkt afhængige af finansiering (f.eks. vedvarende energiselskaber, ejendomsselskaber, banksektoren), under pres. Mange af de børsnoterede selskaber i denne kategori handles til under bogført værdi. Det er derfor ikke usædvanligt, at handlekraftige opkøbere kan opnå et fordelagtigt køb.

Resultat af finansielle poster

Resultatet af finansielle poster for 4. kvartal 2011 beløbende sig til TEUR -3.323 for det "Nye Greentech" er påvirket af øgede rentekomkostninger vedrørende den påbegyndte produktionskapacitet. Resultatet af finansielle poster i henhold til proforma-konsolideringen for 2011 er TEUR -10.737, hvilket udgør et fald på TEUR 2.299 i forhold til 2010. De finansielle poster i 2010 var særligt påvirket af en væsentlig dagsværdiregulering af finansielle instrumenter.

Resultat

Resultatet for 4. kvartal 2011 andrager TEUR -17.920, hvilket især skyldes justeringen af den negative goodwill og de foretagne nedskrivninger. Resultatet for 2011 andrager TEUR 11.322, hvilket er i overensstemmelse med Selskabets forventninger. Resultatet i henhold til proforma-konsolideringen for 2011 andrager TEUR -19.152. Den negative goodwill er ikke indregnet i det konsoliderede proforma-resultat.

Pengestrømme

Pengestrømme fra driftsaktiviteter i 2011 andrager TEUR -667. Pengestrømme fra investeringer andrager TEUR -43.758, mens pengestrømmene fra finansieringsaktivitet andrager TEUR 67.148. De samlede pengestrømme for perioden andrager TEUR 22.723.

AKTIVITETER

Med sammenlægningen af Greentech og GWM, som blev gennemført den 11. August 2011, tog det "Nye Greentech" første skridt på vejen mod at blive en **førende europæisk uafhængig energikoncern inden for vedvarende energi** med aktiver inden for forskellige teknologier og på forskellige markeder.

Greentechs nuværende portefølje består af projekter på forskellige stadier i 7 forskellige lande inden for 3 forskellige teknologier. Ved udgangen af 2011 fordeler Selskabets kapacitet sig på segmenter og lande som følger:

(MW)	Produktionskapacitet				Under opførelse		Under udvikling		Opkøbs-pipeline	
	31-dec-11		31-dec-10		31-dec-11		31-dec-11		31-dec-11	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto	Brutto	Netto	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Vind										
Danmark	15,45	15,45	15,45	15,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tyskland	36,90	30,15	36,90	30,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Polen	1,60	1,60	1,60	1,60	62,10	46,00	232,20	232,20	0,00	0,00
Italien	168,20	118,75	168,20	118,75	24,00	24,00	374,50	372,90	0,00	0,00
Spanien	28,00	28,00	0,00	0,00	2,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Norge	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30,00	30,00	0,00	0,00
Vind, i alt	250,15	193,95	222,15	165,95	88,10	72,00	636,70	635,10	0,00	0,00
Sol										
Italien	28,27	23,98	6,87	4,12	0,00	0,00	30,00	30,00	1,82	1,82
Spanien	11,90	7,00	11,90	7,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sol, i alt	40,17	30,98	18,77	11,12	0,00	0,00	30,00	30,00	1,82	1,82
Hydro										
Montenegro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13,90	13,90
Total	290,32	224,93	240,92	177,07	88,10	72,00	666,70	665,10	15,72	15,72

Vind

Ved udgangen af Q4 2011 udgjorde Greentechs operationelle vindproduktionskapacitet 250 MW (brutto), en stigning på 28 MW sammenlignet med udgangen af 2010. Dette skyldes købet af den spanske vindmøllepark Conesa, hvor den sidste mølle, som vil bringe projektkapaciteten op på 30 MW, kun afventer de endelige tilslutningstilladelser som forventes senest i 3. kvartal 2012.

Italienske projekter – udestående udfordringer løst

I oktober 2011 opnåede **Monte Grighine**-projektet den endelige tilladelse til permanent nettilslutning, og som et resultat kunne Greentech at trække på de resterende MEUR 2,5 af projektfinsieringen, ligesom garantier stillet af Greentech over for de projektfinsierende banker og EDF EN bortfaldt. Ved udgangen af januar blev Monte Grighine-projektets transformerstation solgt til den italienske netoperatør Terna til en pris på MEUR 3,59. Det realiserede salg tilfører Greentech yderligere likviditet, og moderselskabsgarantien på MEUR 3,65, som Greentech havde stillet over for Terna, er ligeledes bortfaldet.

I december 2011 blev en bindende aftale vedr. salget af **Minerva Messina**-projektets transformerstation til en pris på MEUR 5,21 underskrevet, hvilket medførte opnåelse af permanent nettilslutning til projektet. Aftalen forventes at blive endeligt effektueret inden udgangen af 1. kvartal 2012. Den permanente nettilslutning tillader fuld udnyttelse af Minerva Messina-parkens kapacitet på 48,3 MW.

I starten af 2012 generhvervede Greentech fuld kontrol over alle møller i **Cagliari II**-projektet. Byggeriet på projektet blev stoppet i juni 2011 af den offentlige anklager pga. mistanke om administrative lovovertrædelser. I november 2011 blev 7 ud af 16 møller frigivet, og i december 2011 blev der givet tilladelse til at færdiggøre arbejderne på alle 16 møller. Der arbejdes nu på nettilslutning samt finansiering af projektet.

Sol

Ved udgangen af 4. kvartal 2011 udgjorde Greentechs operationelle solproduktionskapacitet, der er placeret i Italien og Spanien, 40 MW (brutto) fordelt på 13 anlæg. Derudover har Greentech 3 solenergi-projekter med en samlet kapacitet på 1,82 MW i den kortsigtede pipeline.

Fra januar 2012 har Greentech øget ejerandelen af Cerveteri-anlægget i Italien fra 51% til 100%. Cerveteri har en kapacitet på 8,7 MW og en forventet årlig omsætning på MEUR 4,7. Alle italienske sol-projekter ejes nu 100% af Greentech.

Produktion

I 4. kvartal 2011 og hele 2011 genererede den operationelle kapacitet følgende (sammenlignet med tallene for 2010):

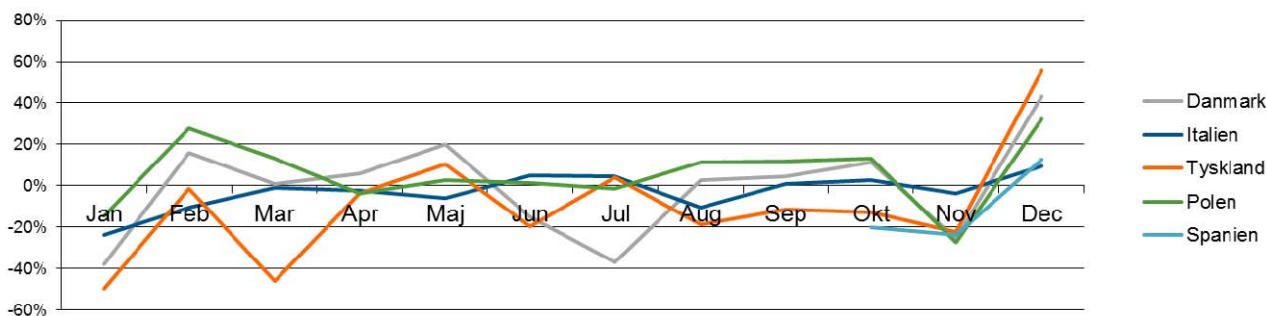
(MWh)	Produktion							
	4. kvartal 2011		4. kvartal 2010		1. jan. - 31. dec. 2011		1. jan. - 31. dec. 2010	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Vind								
Danmark	8.470	8.470	6.829	6.829	28.630	28.630	22.961	22.961
Tyskland	20.164	15.062	15.624	11.659	61.004	45.582	50.860	37.616
Polen	1.043	1.043	896	896	3.139	3.140	2.583	2.583
Italien	60.292	44.138	58.609	43.308	193.331	142.823	137.247	100.259
Spanien	15.602	15.602	-	-	16.400	16.400	-	-
Vind, i alt	105.571	84.315	81.958	62.692	302.504	236.575	213.651	163.419
Sol								
Italien	8.067	6.826	1.610	966	35.741	27.658	5.294	3.176
Spanien	4.156	2.445	3.588	2.114	19.875	11.690	14.690	8.532
Sol, i alt	12.223	9.271	5.198	3.080	55.616	39.348	19.984	11.708
Total	117.794	93.586	87.156	65.772	358.120	275.923	233.635	175.127

Vind

Generelt set har produktionen i 4. kvartal 2011, som udgjorde ca. 1/3 af Greentechs samlede årlige vindproduktion i 2011, været 2% over forventet niveau. Ekstraordinært gunstige vindforhold i december 2011 førte til den hidtil bedste månedlige produktion for vindprojekterne i Selskabets historie.

Den samlede produktion for 2011 har generelt været påvirket af varierende vindforhold på Selskabets markeder, og produktionen endte 8% under det forventede niveau. Særligt vindforholdene i Tyskland og Spanien og delvist Italien har været under det forventede niveau. De faktiske vindforhold for 2011 er nedenfor sammenlignet med vindforholdene fra året før og forventninger:

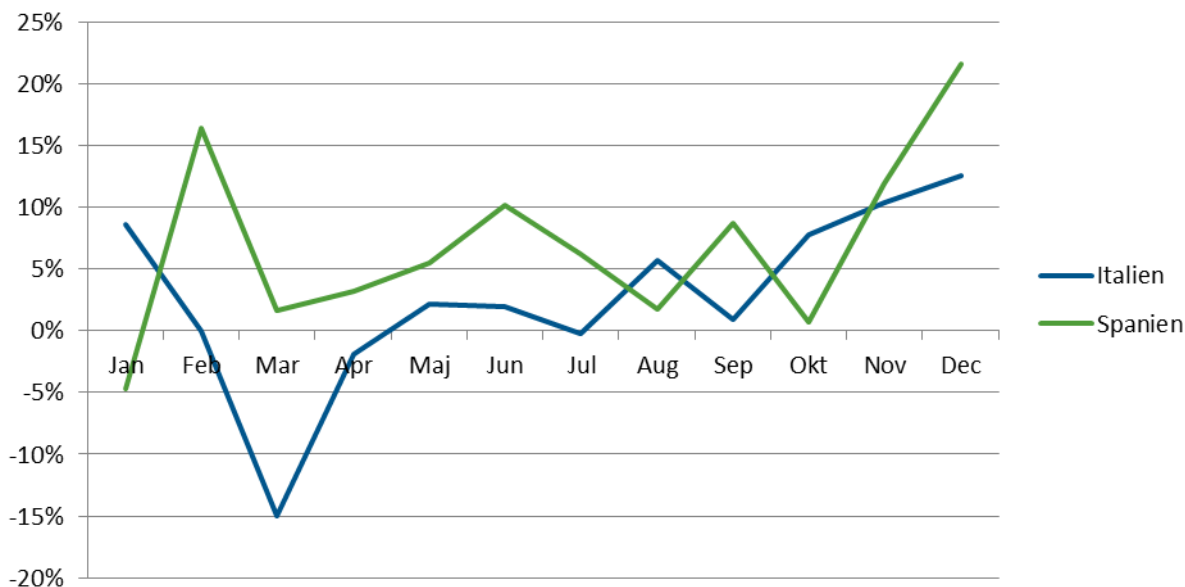
Afvigelse vindforhold



Sol

Solprojekterne har i 4. kvartal haft gode forhold og produceret mere end forventet. Produktionen oversteg forventningerne med 10,4% i Italien og 16,0% i Spanien, hvilket medførte en samlet produktion for 2011 på +6,3% i forhold til budgettet. Alle fastmonterede solanlæg har haft en bedre produktion end forventet, mens nogle soltracking-anlæg har haft en lavere rådighedsfaktor. Generelt har alle solprojekterne opnået et strålende resultat i 2011 med en samlet bruttoproduktion på 55,6 GWh.

Solindstrålingen i 2011 har også været gunstig og oversteg det forventede niveau med 2,1% i Italien og 7,2% i Spanien. De faktiske forhold for solprojekterne for hele 2011 sammenlignet med forventningerne er specificeret nedenfor:



Andre aktiviteter

Greentechs langsigtede mål er at øge Selskabets teknologiske og geografiske diversifikation. På nuværende tidspunkt indeholder den langsigtede pipeline 2 **vandkraft**-projekter i Montenegro på samlet ca. 14 MW.

Greentech har aktiviteter i **miljøsektoren** via Gruppo Zilio, som er et selskab med fokus på udvikling af rensningsanlæg til drikkevand, udvikling og opførelse af anlæg til produktion af energi fra vandkraft og biomasse samt udvikling af overvågnings- og styringssystemer.

Gruppo Zilio har for Greentech-koncernen i 2011 opført og tilsluttet solcelleanlæg med en samlet kapacitet på 23 MW. Der er opført/ombygget/afprøvet en lang række vandrensingsanlæg, og i Zilios nyligt indrettede laboratorium er der påbegyndt analyse af karakterisering og udvikling af nye teknikker til vandrensning samt validering af eksisterende processer. Zilio har i løbet af 2011 indledt forhandlinger med virksomheder inden for landbrugets forædlingsindustri med henblik på levering af biomasse til eventuelle anlæg. Derudover har Zilios servicedivision lanceret et nyt overvågningssystem til samtidig overvågning af mange forskellige systemer. Endelig har Zilio i 2011 indgået en joint venture-aftale med et førende selskab i Ungarn med henblik på at undersøge vandbehandling, især arsenik, på Balkan og i de østeuropæiske lande.

BEGIVENHEDER INDTRUFFET EFTER 31. DECEMBER 2011

Som oplyst i Selskabsmeddelelse nr. 2/2012, er Greentech blevet informeret om, at anklagemyndigheden, som i juni 2011 havde beslaglagt alle **Cagliari II**-projektets 16 vindmøller i forbindelse med mistanke om administrative lovovertrædelser (se Selskabsmeddelelse nr. 14/2011), nu har frigivet vindmølleparken fuldstændigt. Greentech kan fortsætte arbejdet med nettilslutning og finansiering af projektet.

FORVENTNINGER TIL 2012

Forventningerne til regnskabsåret 2012 for Greentech er baseret på skøn og forudsætninger, der er udarbejdet i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandards (IFRS) bestemmelser om indregning og måling samt de almindelige interne procedurer for udarbejdelse af Selskabets forventninger til en fremtidig periode.

Det er ledelsens vurdering, at de væsentligste forudsætninger for Greentechs resultatforventning for regnskabsåret 2012 relaterer sig til:

- Fortsat implementering af forventede omkostningsbesparelser og synergieffekter
- Energipriser, herunder navnlig fastholdelse af nuværende tariffer
- Vejrforhold
- Generel økonomisk udvikling, herunder renteniveau.

Baseret på Selskabets nuværende operationelle portefølje inden for vedvarende energi og forventninger til færdiggørelse af projekter under opførelse/erhvervelse af projekter i 2012 forventes følgende kapacitet ved udgangen af 2012:

Produktionskapacitet				
(MW)	31-dec-11		31-dec-12	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Vind				
Danmark	15,45	15,45	15,45	15,45
Tyskland	36,90	30,15	36,90	30,15
Polen	1,60	1,60	63,70 (1)	47,60
Italien	168,20	118,75	192,20	142,75
Spanien	28,00	28,00	30,00	30,00
Norge	0,00	0,00	0,00	0,00
Total vind	250,15	193,95	338,25	265,95
Sol				
Italien	28,3	24,0	30,1	30,1
Spanien	11,9	7,0	11,9	7,0
Total sol	40,2	31,0	42,0	37,1
Total	290,35	224,95	380,25	303,05

(1) Den forventede øgede produktionskapacitet i Polen forventes ikke at generere produktion/omsætning i 2012, da byggeriet forventes afsluttet ved udgangen af 2012.

Ledelsens forventninger til 2012 for det "Nye Greentech" sammenholdt med Greentechs resultater i henhold til proforma-konsolideringen for 2010 og 2011 kan specificeres således:

Forventninger 2012			
	Realiseret 2010*	Realiseret 2011*	Estimat 2012
Nettoproduktion (GWh)	175,1	275,9	375 - 390
Omsætning (MEUR)	35,5 (1)	46,8 (2)	62 - 67 (3)
Omsætning, ass. virksomheder (MEUR)	6,3	9,7	10 - 13
Omsætning i alt (MEUR)	41,8	56,5	72 - 80
EBITDA (før nedskrivninger) (MEUR)	2,3	19,0	35 - 38
EBITDA, ass. virksomheder (MEUR)	4,0	7,0	8 - 10
EBITDA i alt	6,3	26,0	43 - 48

* Proforma-konsolideret

(1) Omsætning på MEUR 15,6 vedrører aktiviteter i miljøsektoren

(2) Omsætning på MEUR 5,1 vedrører aktiviteter i miljøsektoren

(3) Omsætning på MEUR 10-12 vedrører aktiviteter i miljøsektoren

Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2012 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og Greentechs faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makro-økonomiske og politiske forudsætninger - specielt på Greentechs hovedmarkeder, ændringer i leverandørsituation og godkendelsesprocedurerne, volatilitet i elpriser, lovgivningsmæssige ændringer, muligheder for at opnå og vilkår for projektf finansiering etc. Denne delårsrapport er ikke en opfordring til at købe eller handle aktier i Greentech Energy Systems A/S.

DELÅRSRAPPORT 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Resultatopgørelse

TEUR Urevideret	1/10 - 31/12 2011	1/10 - 31/12 2010	2011	2010
Omsætning	12.559	9.267	34.786	20.825
Produktionsomkostninger	-9.269	-7.257	-23.921	-16.390
Bruttoresultat	3.290	2.010	10.865	4.435
Administrationsomkostninger	-3.241	-2.516	-11.318	-6.848
Andre driftsindtægter	0	116	0	116
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	443	0	1.932	25
Resultat af primær drift før nedskrivninger	492	-390	1.479	-2.272
Negativ goodwill	-4.148	0	28.417	0
Nedskrivning af aktiver	-8.474	0	-8.474	0
Resultat af primær drift	-12.130	-390	21.422	-2.272
Finansielle indtægter	279	23	874	68
Finansielle omkostninger	-3.602	542	-9.936	-1.176
Resultat før skat	-15.453	175	12.360	-3.380
Skat af periodens resultat	-2.467	580	-1.038	531
Periodens resultat af fortsættende virksomhed	-17.920	755	11.322	-2.849
Periodens resultat efter skat fra ophørende virksomhed	0	-46	0	-46
Periodens resultat	-17.920	709	11.322	-2.895
Fordeles således:				
Minoritetsaktionærernes andel af dattervirksomheders resultat	-156	-265	-709	-252
Greentech-koncernens andel af periodens resultat	-17.764	974	12.031	-2.643
RESULTAT PR. AKTIE				
Resultat pr. aktie (EPS)	-0,49	0,05	0,21	-0,15
Udvandet resultat pr. aktie (D-EPS)	-0,49	0,05	0,21	-0,15

DELÅRSRAPPORT 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Totalindkomstopgørelse

TEUR Urevideret	1/10 - 31/12 2011	1/10 - 31/12 2010	2011	2010
Periodens resultat	-17.920	709	11.322	-2.895
Andre indregnede indtægter og omkostninger i perioden:				
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-3.596	-1.446	-7.986	-1.339
Skat af dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter	665	397	1.306	368
Valutakursregulering af periodens resultat til ultimokurs	5	0	24	0
Valutakursregulering af primo-egenkapital	1.867	0	21	0
Valutakursregulering af udenlandske virksomheder	-383	0	-354	0
Totalindkomst for perioden	-19.362	-340	4.333	-3.866
Fordeles således:				
Minoritetsaktionærernes andel af dattervirksomheders resultat	-1.531	-79	-1.544	-441
Greentech-koncernens andel af periodens resultat	-17.831	-261	5.877	-3.425
	-19.362	-340	4.333	-3.866

DELÅRSRAPPORT 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Balance

Passiver

TEUR

Urevideret	<u>31/12 2011</u>	<u>31/12 2010</u>
Aktiekapital	71.623	21.667
Overkurs ved emission	355.406	43.333
Reserve for valutakursregulering	-54	0
Overført resultat	<u>-187.179</u>	<u>-3.305</u>
Greentechs andel af egenkapital	<u>239.796</u>	<u>61.695</u>
Minoritetsinteresser	<u>-1.587</u>	<u>15.076</u>
EGENKAPITAL I ALT	<u>238.209</u>	<u>76.771</u>
Hensættelse til udskudt skat	7.414	2.096
Personaleydelser	487	354
Andre hensættelser	7.300	2.427
Kreditinstitutter	236.582	59.203
Dagsværdi af finansielle instrumenter	<u>11.502</u>	<u>0</u>
Langfristede forpligtelser i alt	<u>263.285</u>	<u>64.080</u>
Kortfristet del af langfristede forpligtelser	14.869	4.242
Banklån	38	0
Lån fra nærtstående parter	0	14.659
Lån fra associerede virksomheder	1.323	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	18.166	17.100
Skyldig købesum, Messina	1.390	0
Selskabsskat	3.190	515
Anden gæld	13.044	1.891
Dagsværdi af finansielle instrumenter	7.906	1.581
Periodeafgrænsningsposter	<u>819</u>	<u>0</u>
Kortfristede forpligtelser i alt	<u>60.745</u>	<u>39.988</u>
Forpligtelser direkte forbundet med aktiver bestemt for salg	<u>0</u>	<u>2.586</u>
FORPLIGTELSE I ALT	<u>324.030</u>	<u>106.654</u>
EGENKAPITAL OG FORPLIGTELSE I ALT	<u>562.239</u>	<u>183.425</u>

DELÅRSRAPPORT 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Egenkapitalopgørelse

TEUR Urevideret	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Reserve for valutakurs- regulering	Overført resultat	I alt	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital pr. 18.3.2010	0	0	0	0	0	0	0
Periodens totalindkomst	0	0	0	-3.425	-3.425	-441	-3.866
Kapitaludvidelse	21.667	43.333	0	0	65.000	0	65.000
Minoritetsinteressernes andel af kapitalforhøjsel- ser i dattervirksomheder	0	0	0	0	0	15.514	15.514
Salg af minoritetsinteres- ser	0	0	0	120	120	3	123
Egenkapital 31.12. 2010	21.667	43.333	0	-3.305	61.695	15.076	76.771
Egenkapital 1.1. 2011	21.667	43.333	0	-3.305	61.695	15.076	76.771
Periodens totalindkomst	0	0	-354	6.231	5.877	-1.544	4.333
Kapitaludvidelse	16.477	34.164	0	0	50.641	0	50.641
Kapitaludvidelse i forbin- delse med virksomheds- sammenlægning	36.052	99.741	0	0	135.793	0	135.793
Reklassifikation grundet omvendt overtagelse	-2.573	178.168	300	-175.895	0	0	0
Udgifter i forbindelse med kapitaludvidelse	0	0	0	-1.295	-1.295	0	-1.295
Køb af egne aktier	0	0	0	-12.915	-12.915	0	-12.915
Minoritetsinteressernes andel af kapitalforhøjsel- ser i dattervirksomheder	0	0	0	0	0	7	7
Salg af mino- ritetsinteresser	0	0	0	0	0	-15.126	-15.126
Egenkapital 31.12.2011	71.623	355.406	-54	-187.179	239.796	-1.587	238.209

DELÅRSRAPPORT 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Pengestrømsopgørelse

TEUR	2011	2010
Urevideret		
Resultat af primær drift	21.422	-2.272
Periodens af- og nedskrivninger på materielle aktiver	20.484	1.493
Negativ goodwill	-28.417	0
Andre reguleringer	2.683	2.033
Ændring i driftskapital	-7.325	3.193
Pengestrømme fra drift før renter	8.847	4.447
Renteindbetalinger	1.963	29
Renteudbetalinger	-10.115	-2.860
Pengestrømme fra drift før skat	695	1.616
Betalt skat	-1.362	0
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	-667	1.616
Køb af materielle aktiver	-39.648	-37.662
Køb af egne aktier	-12.916	0
Køb af datterselskab	-12.761	-4.403
Øvrige investeringer	-1	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	-5.478	-23.768
Salg af associerede virksomheder	27.046	0
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	-43.758	-65.833
Fald/stigning i sikringskonti	-11	0
Stigning i aktiekapital	17.953	65.000
Fald/stigning i gæld til tilknyttede selskaber	8.194	0
Fald/stigning i lån til associerede virksomheder/datterselskaber	858	7.250
Optagelse af lån i kreditinstitutter	52.730	13.564
Afdrag på gæld til kreditinstitutter	-12.576	-518
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	67.148	85.296
Periodens pengestrømme	22.723	21.079
Kursregulering af likvide midler primo	30	0
Likvide midler fra virksomhedssammenlægning	16.680	0
Likvide midler fra overtagne selskaber	0	0
Likvide midler 1. januar	21.079	0
Likvide midler 31. december	60.512	21.079

NOTER

1. Anvendt regnskabspraksis

Regnskabsgrundlag

Delårsrapporten omfatter sammendraget koncernregnskab for Greentech Energy Systems A/S.

Regnskabspraksis

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard IAS 34 om delårsrapporter og de yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder.

Regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010, der er aflagt efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS). Der henvises til årsrapporten for 2010 side 41-49 for en fuldstændig beskrivelse samt de nedenfor implementerede nye IFRS-standarder.

Nye IAS/IFRS'er, der er implementeret i regnskabsåret

Greentech har implementeret de af IASB og EU godkendte regnskabsstandarder samt ændringer hertil og de fortolkningsbidrag, der er ikrafttrådt i regnskabsåret 2011. Dette omfatter regnskabsstandarderne IAS 24, IAS 32 og fortolkningsbidragene IFRIC 14, IFRIC 19 samt de årlige forbedringer til gældende IFRS.

Implementering af disse har ikke haft effekt for Greentech.

Nyeste vedtagne regnskabsstandarder (IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC)

IASB har ved udgangen af januar 2012 udsendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som vurderes at kunne have relevans for Greentech:

- IFRS 9 om finansielle instrumenter
- IFRS 10 om koncernregnskab
- IFRS 11 om fælles arrangementer – fælles aktiviteter og enheder (Joint Ventures)
- IFRS 12 om oplysninger ved interesser i andre enheder

- IAS 27 om separate moderselskabsregnskaber
- IAS 28 om investeringer i associerede virksomheder og joint ventures (fælles enheder)
- IAS 19 om medarbejdergoder, herunder pension
- IAS 1 om præsentation af regnskaber vedrørende ændring i totalindkomstopgørelsen

De af IASB udsendte, men for Greentech irrelevante, standarder og fortolkningsbidrag omfatter IFRS 1, IFRS 7, IFRS 13, IAS 12 og IFRIC 20. Disse er ikke godkendt af EU. Greentech vil vurdere indvirkningen, men har på nuværende tidspunkt ikke afsluttet denne vurdering.

Væsentlige valg og vurderinger i anvendt regnskabspraksis samt væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ledelsens valg og vurderinger i anvendt regnskabspraksis vedrørende erhvervede rettigheder, udviklingsprojekter, og om hvorvidt de er en virksomhed eller blot køb af enkeltstående aktiver, er væsentlige. Ledelsens regnskabsmæssige skøn vedrørende brugstider og scrapværdi på materiel-

le anlægsaktiver samt nedskrivningstest er tillige væsentlige. For en beskrivelse heraf henvises til årsrapporten for 2010 side 50.

2. Virksomhedssammenslutning

Greentech har i 2010 og 2011 foretaget en række virksomhedssammenslutninger. Dagsværdien af de identificerbare aktiver og forpligtelser i Greentech-koncernen for samtlige virksomhedssammenslutninger på overtagelsestidspunktet fremgår af nedenstående tabel:

TEUR	Dagsværdi					
	2011		2010			
	Greentech Energy Systems A/S	Conesa Sistemas Energetics Conesa I S.L.	Lux Energia Solar S.L.	GP Energia S.r.L.	Gruppo Zilio S.p.A	La Castilleja S.L.
Immaterielle aktiver	27.213	10.083	1.732	2.851	1.196	2.685
Materielle aktiver	141.376	34.426	20.270	36.840	1.102	29.695
Kapitalandele i ass. virksomheder	30.929	0	0	0	0	0
Udskudte skatteaktiver	12.844	44	516	523	161	0
Andre langfristede aktiver	30.797	0	0	0	0	0
Varebeholdninger	0	0	0	0	6.300	0
Tilgodehavender fra salg	6.362	333	433	1.853	610	192
Andre tilgodehavender	19.679	3.296	1.668	1.323	16	4.675
Likvide beholdninger	15.885	171	10.016	11.001	0	3.951
Aktiver	285.085	48.353	34.635	54.391	9.385	41.198
Finansielle forpligtelser	101.470	36.336	18.437	40.423	0	32.828
Udskudte skatteforpligtelser	2.005	3.059	555	985	375	688
Leverandører af varer og tjenesteydelser	4.564	998	180	290	8.257	4.571
Andre forpligtelser	22.140	157	130	1.207	230	1.632
Forpligtelser	130.179	40.550	19.302	42.905	8.862	39.719
Identificerbare nettoaktiver i alt	154.906	7.803	15.333	11.486	523	1.479
Minoritetsaktiepost	0	0	-5.927	-4.594	0	0
Goodwill	-28.417	2.340	594	3.608	1.678	740
Overført anskaffelsessum	126.488	10.142	10.000	10.500	2.200	2.218

- **Beskrivelse af virksomhedssammenslutninger i 2011**

- ❖ **Sammenlægning af Greentech og GWM**

Som beskrevet i halvårsrapporten for 2011 offentliggjort den 29. august 2011 indgik Greentech og GWM Renewable Energy II S.p.A. (GWM RE) primo maj 2011 en aftale, i henhold til hvilken GWM RE skulle indskyde den samlede aktiekapital i GWM Renewable Energy S.p.A (GWM) og GWM RE's ejerandel på 50,03% i Global Litator (GL) som vederlag for Greentechs udstedelse af 53.722.347 aktier til GWM RE. For nærmere gennemgang henvises til Selskabsmeddelelse nr. 11/2011. Transaktionen blev vedtaget og gennemført pr. 11. august 2011, hvorved det "Nye Greentech" blev etableret.

Ved værdiansættelse og analyse af de overdragne aktiver og passiver har Koncernen isoleret værdien af et immaterielt aktiv, godkendelser (under iagttagelse af alle indregnings- og identifikationskriterier i IAS 38) fra virksomhedens øvrige aktiver. Disse immaterielle aktiver, som kan holdes adskilt og er retligt beskyttet, er godkendelser vedrørende de juridiske tilladelser og rettigheder til at drive vindmølleparker og er værdiansat til TEUR 27.213. Disse rettigheder har historisk set været indregnet i de materielle aktiver.

Kostprisen for de materielle aktiver, der udgøres af de operationelle vindmølleparker samt vindmølleprojekter under opførelse/udvikling i Greentechs portefølje, er reguleret med TEUR -26.028 for at afspejle aktivernes dagsværdi. Der er desuden foretaget en reklassifikation på TEUR 27.213 til immaterielle aktiver vedr. dagsværdien af de opnåede tilladelser, jf. ovenfor.

Der er indregnet et udskudt skatteaktiv på TEUR 5.815 og en udskudt skatteforpligtelse på TEUR 1.929 vedrørende ovenstående aktiver.

Kostprisen for kapitalandele i associerede virksomheder er reguleret med TEUR -4.669 for at afspejle dagsværdien af kapitalandelene.

Dagsværdien er baseret på kapitalværdien af de forventede nettopengestrømme på grundlag af budgetter og fremskrivninger for projekternes forventede levetid på 20 år eller en højere netto-salgsværdi.

De udarbejdede budgetter og fremskrivninger er baseret på konservative vindanalyser, erfaringsbaserede driftsomkostninger, forventede fremtidige afregningspriser, godkendte investeringer og forudsætninger, som efter ledelsens vurdering er rimelige, men som har en indbygget usikkerhed og uforudsigelighed.

Kapitalværdien er opgjort på grundlag af en levetid på 20 år fra vindmølleparkens idriftsættelse. Tilbagediskonteringen er baseret på en diskonteringsfaktor efter skat på 5,4% - 7,4% for idriftsatte vindmølleparker og på 11,6% for vindmølleparker under opførelse/udvikling. Ved differentiering af diskonteringsfaktorerne er der taget højde for landespecifikke risici som f.eks. sikkerhed for afregningspriser og renteniveau. Renteniveauet i især Italien viser dog store udsving for øjeblikket. Ved opgørelsen af dagsværdien er den risikofri rente i Italien på overtagelsestidspunktet anvendt. For projekter under opførelse er projektets færdiggørelsesgrad vurderet, herunder risikoen for budgetoverskridelser, forsinkelser, mv. Såfremt projektet er tæt på færdiggørelse og idriftsættelse, og risikoen for budgetoverskridelser er meget begrænset, er der anvendt en vejet gennemsnitlig kapitalomkostning som for idriftsatte projekter i det pågældende land, dog i den højere ende.

Ledelsen har gennemført en 2. gennemgang af den negative goodwill og har også foretaget en sandsynliggørelse af den negative goodwill. Som følge af de nuværende (og i mere end 3 år eksisterende) problemer med at opnå (projekt)-finansiering er værdien af små og mellemstore virksomheder, der er stærkt afhængige af finansiering (f.eks. vedvarende energi-selskaber, ejendoms-selskaber, banksektoren), under pres. Mange af de børsnoterede selskaber i denne kategori handles nu til under bogført værdi. Det er derfor ikke usædvanligt, at handlekraftige opkøbere kan opnå et fordelagtigt køb. Den negative goodwill på TEUR 28,417 er foreløbigt medtaget i resultatopgørelsen som en separat post. Den endelige fordeling af den negative goodwill vil blive baseret på yderligere vurdering og analyse.

GWM har ikke pådraget sig væsentlige transaktionsomkostninger i forbindelse med denne transaktion. Omkostninger afholdt af Greentech er indregnet på egenkapitalen.

Hvis virksomhedssammenslutningen havde fundet sted ved årets begyndelse, ville der have været yderligere omsætning fra fortsættende aktiviteter på TEUR 12.030 og yderligere tab på fortsættende aktiviteter for Koncernen på TEUR 2.399.

❖ **Køb af Conesa**

I henhold til aftale af 9. juni 2011 mellem Greentech, Gamesa Inversiones Energeticas Renovables SCR og Gamesa Energia S.A. blev Conesa Sistemas Energetics Conesa I S.L. (herefter benævnt "Conesa") opkøbt af Greentech pr. 23. september 2011 for en købspris på TEUR 10.142. Conesa

er et selskab med specielt formål (special-purpose vehicle) med aktiviteter i Spanien, der driver fuldt operationelle vindanlæg beliggende i Tarragona.

Ved værdiansættelse og analyse af de overdragne aktiver og passiver har Koncernen isoleret værdien af et immaterielt aktiv, godkendelser (under iagttagelse af alle indregnings- og identifikationskriterier i IAS 38) fra virksomhedens øvrige aktiver. Disse immaterielle aktiver, som kan holdes adskilt og er retligt beskyttet, er godkendelser vedrørende de juridiske tilladelser og rettigheder til at drive vindmøllepark og er værdiansat til TEUR 10.083.

Kostprisen for de materielle aktiver, der udgøres af ovennævnte vindmøllepark, er reguleret med TEUR 122 for at afspejle nutidsværdien af den forventede omkostning forbundet med at tage aktiverne ud af drift efter brug.

Den indregnede goodwill repræsenterer erhvervens strategiske fordele i bredere forstand (herunder forventede synergieffekter), og den forventes ikke at være fradragsberettiget i forhold til indkomstskatten.

Koncernen har ikke pådraget sig transaktionsomkostninger i forbindelse med denne virksomhedssammenslutning.

Hvis virksomhedssammenslutningen havde fundet sted ved årets begyndelse, ville der have været yderligere omsætning fra fortsættende aktiviteter på TEUR 2.996 og yderligere tab på fortsættende aktiviteter for Koncernen på TEUR 77.

- **Beskrivelse af virksomhedssammenslutninger i 2010**

GWM blev stiftet af eneaktionæren GWM Renewable Energy I S.A. (nu GWM Renewable Energy II S.p.A.) den 18. marts 2010, og siden dette tidspunkt er alle virksomhedens aktiviteter og dattervirksomheder erhvervet eksternt fra forskellige tredjeparter med henblik på at skabe en international industrikoncern med aktiviteter inden for solcelleenergi.

De nettoaktiver, der er indregnet i GWM's koncernregnskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010, er baseret på en foreløbig vurdering af dagsværdien, idet værdiansættelsen af de erhvervede nettoaktiver ikke var afsluttet på det tidspunkt, hvor GWM-koncernen godkendte koncernregnskabet for regnskabsåret 2010 til offentliggørelse. Som følge heraf blev det beløb, hvorved kostprisen for denne virksomhedssammenslutning overstiger den tilsvarende underliggende regnskabsmæssige værdi, foreløbigt allokert til goodwill.

Den yderligere værdiansættelse og analyse i henhold til almindelig branchepraksis med henblik på den endelige fordeling af forskellen mellem kostprisen og den regnskabsmæssige værdi af de erhvervede nettoaktiver er gennemført i årets løb.

- ❖ **Køb af Lux Energía Solar S.L.**

I maj 2010 erhvervede GWM ved tegning af en kapitalforhøjelse en kapitalandel på 61,35% i Lux Energía Solar S.L., der er et forsyningsselskab inden for solceller med aktiviteter i Spanien og med bestemmende indflydelse på 2 underkoncerner, Albarreal and Fotocampillos, der driver fuldt operationelle solcelleanlæg beliggende i Malaga og Toledo (via et lånearrangement fra pengeinstitutter).

Ved værdiansættelse og analyse har Koncernen isoleret værdien af et immaterielt aktiv, godkendelser (under iagttagelse af alle indregnings- og identifikationskriterier i IAS 38) fra virksomhedens øvrige aktiver. Dette immaterielle aktiv, som kan holdes adskilt og er retligt beskyttet, er godkendelser vedrørende de juridiske tilladelser og rettigheder til at drive solcelleparker og er værdiansat

til TEUR 1.731. Der er indregnet en udskudt skatteforpligtelse på TEUR 519 vedrørende disse immaterielle aktiver.

Den indregnede goodwill repræsenterer erhvervens strategiske fordele i bredere forstand (herunder forventede synergieffekter), og den forventes ikke at være fradragsberettiget i forhold til indkomstskatten.

Koncernen har valgt at måle minoritetsaktieposten i den overtagne virksomhed til den forholds-mæssige andel af værdien af de erhvervede nettoaktiver og de overtagne nettoforpligtelser i den overtagne virksomhed.

Kostprisen for de materielle anlægsaktiver, der udgøres af ovennævnte solcelleanlæg, er reguleret med TEUR 116 for at afspejle nutidsværdien af den forventede omkostning forbundet med at tage aktiverne ud af drift efter brug.

Koncernen har ikke pådraget sig transaktionsomkostninger i forbindelse med denne virksomheds-sammenslutning.

❖ **Køb af GP Energia S.r.l.**

GWM indgik i maj 2010 en aftale med Solar Utility S.p.A. ("Solar Utility"), der er 100% ejet af Pirelli & C. Ambiente S.p.A. ("Pirelli Ambiente"), et selskab i Pirelli-koncernen, baseret på en 60%/40%-investering i GP Energia S.r.l. ("GP Energia") med henblik på at udvikle en fælles strategi inden for solcellebranchen. I medfør af aftalen mellem GWM og Solar Utility har førstnævnte bestemmende indflydelse på GP Energia.

Ved værdiansættelse og analyse har Koncernen isoleret værdien af et immaterielt aktiv, godkendelser (under iagttagelse af alle indregnings- og identifikationskriterier i IAS 38) fra virksomhedens øvrige aktiver. Dette immaterielle aktiv, som kan holdes adskilt og er retligt beskyttet, er godkendelser vedrørende de juridiske tilladelser og rettigheder til at drive solcelleparker og er værdiansat til TEUR 2.851. Der er indregnet en udskudt skatteforpligtelse på TEUR 864 vedrørende disse immaterielle aktiver.

Den indregnede goodwill repræsenterer erhvervens strategiske fordele i bredere forstand (herunder forventede synergieffekter), og den forventes ikke at være fradragsberettiget i forhold til indkomstskatten.

Koncernen har valgt at måle minoritetsaktieposten i den overtagne virksomhed til den forholds-mæssige andel af værdien af de erhvervede nettoaktiver og de overtagne nettoforpligtelser i den overtagne virksomhed.

En del af de materielle aktiver erhvervet ved virksomhedssammenslutningen, som udgøres af ovennævnte solcelleanlæg, var finansielt leasede aktiver, og den regnskabsmæssige værdi af aktiverne er derfor reguleret med TEUR 31.903 i henhold til krav i IAS 17. Efter den regnskabsmæssige behandling har Koncernen også vurderet de tilhørende finansielle forpligtelser, der skal betales under den finansielle leasing, i alt EUR 29.696, og udligning af forudbetaling vedr. første afdrag til leasingselskabet, i alt TEUR 3,183. Kostprisen for anlægsaktiver er endvidere reguleret med TEUR 385 for at vise nutidsværdien af de forventede omkostninger ved at tage aktivet ud af drift efter anvendelsen.

Det skal desuden bemærkes, at der på overtagelsestidspunktet var allokert et beløb på TEUR 264 til dagsværdien af det afledte finansielle instrument vedrørende det lån, der er optaget til finansiering af et af projekterne, før den relaterede skattevirkning.

Koncernen har ikke pådraget sig transaktionsomkostninger i forbindelse med denne virksomheds-sammenslutning.

❖ **Køb af Gruppo Zilio S.p.A.**

GWM erhvervede i juni 2010 via dattervirksomheden GZ Ambiente S.r.l., der netop var stiftet, 100% af aktierne i Gruppo Zilio S.p.A., som er et førende italiensk selskab inden for anlægs- og ingeniørarbejder med omfattende erfaring inden for miljøsektoren og den vedvarende energisektor.

Ved værdiansættelse og analyse har Koncernen isoleret værdien af et immaterielt aktiv, teknologi (under iagttagelse af alle indregnings- og identifikationskriterier i IAS 38) fra virksomhedens øvrige aktiver. Dette immaterielle aktiv, som kan holdes adskilt, blev erhvervet som dokumenteret, men ikke-patenteret teknisk ekspertise anvendt ved produktion af regenereringsfiltre og anlæg til eliminering af arsenik og blev værdiansat til TEUR 1.196. Efter overtagelsen har Koncernen indsendt 6 patentansøgninger vedrørende denne teknologi.

Der er indregnet en udskudt skatteforpligtelse på TEUR 375 vedrørende disse immaterielle aktiver.

Den indregnede goodwill repræsenterer erhvervens strategiske fordele i bredere forstand (herunder forventede synergieffekter), og den forventes ikke at være fradragsberettiget i forhold til indkomstskatten.

Dagsværdien af tilgodehavender fra salg og varebeholdninger (der udgøres af igangværende arbejder på opførelseskontrakter) beløb sig til hhv. TEUR 6.300 og TEUR 610.

Transaktionsomkostninger på TEUR 87 er udgiftsført og indregnet i administrationsomkostninger.

La Castilleja S.L.

GWM Renewable Energy I S.A. (nu GWM Renewable Energy II S.p.A.), som frem til august 2011 var eneaktionær i GWM, stiftede i marts 2010 sammen med Foresight Luxembourg Solar 2 S.a.r.l. et 50,03%/49,97%-joint venture (Global Litator S.L.). Global Litator S.L. erhvervede samme måned en 100%-kapitalandel i La Castilleja S.L., en solcellevirksomhed med aktiviteter i Spanien, der driver fuldt operationelle solcelleanlæg beliggende i Cordoba (via et lånearrangement fra pengeinstitutter).

Det skal bemærkes, at kapitalandelen i La Castilleja S.L. pr. 31. december 2010 var ejet af GWM Renewable Energy I S.A., og at den derfor ikke blev medtaget i GWM's koncernregnskab pr. 31. december 2010.

Ved værdiansættelse og analyse har Koncernen isoleret værdien af et immaterielt aktiv, godkendelser (under iagttagelse af alle indregnings- og identifikationskriterier i IAS 38) fra virksomhedens øvrige aktiver. Dette immaterielle aktiv, som kan holdes adskilt og er retligt beskyttet, er godkendelser vedrørende de juridiske tilladelser og rettigheder til at drive solcelleparker og er værdiansat til TEUR 2.685. Der er indregnet en udskudt skatteforpligtelse på TEUR 1.558 vedrørende disse immaterielle aktiver. Præsentationsmæssigt er værdien af tilladelser indregnet i anlægsaktiver.

Den indregnede goodwill repræsenterer erhvervens strategiske fordele i bredere forstand (herunder forventede synergieffekter), og den forventes ikke at være fradragsberettiget i forhold til indkomstskatten.

• **Betragtninger vedrørende ovennævnte køb i 2010**

Som beskrevet i ovenstående er værdiansættelsen af de erhvervede immaterielle aktiver foretaget i henhold til almindelig branchepraksis. De anvendte metoder er udformet således, at værdien af det enkelte immaterielle aktiv isoleres og adskilles fra de øvrige aktiver i virksomheden.

Værdien af godkendelser er anset som dækkende med tilbagediskontering af pengestrømme før skat til nutidsværdien. Ved denne metode anvendes en tilbagediskonteret pengestrømsanalyse under anvendelse af nutidsværdien af de forventede pengestrømme før skat fra de erhvervede solcelleparker ved at anvende risikoregulerede diskonteringsratser og indtjeningssskøn i nødvendigt omfang. Perioden for de forventede pengestrømme er baseret på den enkelte godkendelse, idet der er taget højde for varigheden af fastsatte afregningspriser og incitamentsaftaler i de relevante lande (Italien og Spanien).

Værdien af teknologi er fastsat under anvendelse af en royaltysats for de forventede fremtidige indtægter over patenternes levetid. Perioden for de forventede pengestrømme er baseret på den enkelte patentbeskyttelse, idet der er taget højde for varigheden af produktets primære patentbeskyttelse og væsentlig forlængelse af patentbeskyttelsen.

De typiske diskonteringsratser anvendt ved værdiansættelsen af de immaterielle aktiver erhvervet i perioden ligger i intervallet 6,4%- 8,1% afhængigt af virksomheden.

Da de nettoaktiver, der er indregnet i GWM's koncernregnskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 (bortset fra de aktiver, der vedrører Castilleja S.L., da de ikke er direkte ejet af GWM), er baseret på en foreløbig vurdering, er sammenligningstallene for 2010 i GWM's koncernregnskab tilpasset for at afspejle reguleringen. Værdien af de immaterielle aktiver er øget med TEUR 5.604, den udskudte skatteforpligtelse er øget med TEUR 1.758, og minoritetsaktieposten er øget med TEUR 1.067. Der er desuden foretaget en tilsvarende reduktion i goodwill på TEUR 2.895, hvilket giver en samlet aktivitetsgoodwill på TEUR 5.880. Den øgede omkostningsførte afskrivning på godkendelser og teknologi fra overtagelsestidspunktet til 31. december 2010 var på TEUR 183.

3. Segmentoplysninger pr. 31. december

TEUR	Vind		Sol		Miljø		Øvrige		Koncern	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Omsætning	9.577	0	19.563	3.282	5.066	15.614	580	1.929	34.786	20.825
EBITDA	8.597	0	15.465	-1,256	-3.044	1.423	-7.245	-947	13.773	-780
Resultat, associerede virksomheder	223	0	0	0	0	0	1.709	25	1.932	25
Resultat af primær drift (EBIT)	4.665	0	8.038	-2.705	-3.338	1.395	12.057	-962	21.422	-2.272
Resultat før skat	1.549	0	1.864	-3.811	-3.365	1.382	12.312	-951	12.360	-3.380
Årets resultat	578	0	-497	-3.427	-2.620	1.117	13.861	-585	11.322	-2.895
Langfristede aktiver	244.836	0	151.043	106.186	4.284	3.989	52.353	28.238	452.516	138.413
-heraf andele i ass. virksomheder	32.788	0	0	0	0	0	0	23.829	32.788	23.829
Tilgang anlægsaktiver	176.929	0	122.236	105.775	1.190	3.134	7.543	145	307.898	109.054
Kortfristede aktiver	39.832	0	29.571	21.990	13.695	7.171	26.625	15.852	109.723	45.013
Segmentaktiver	284.668	0	180.614	128,176	17.979	11.160	78.978	44.089	562.239	183.425
Afskrivninger	4.487	0	7.426	1.268	294	28	115	14	12.322	1.310
Segmentforpligtelser	153.196	0	146.204	92.071	15.389	12.068	9.241	2.515	324.030	106.654
Gennemsnitligt antal medarbejdere	4	0	5	7	40	23	49	15	98	45

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 resultaterne måles med udgangspunkt i drift, bygning og udvikling. Omkostninger til administration af moderselskaber måles som særskilt post.

4. Goodwill, andre immaterielle anlægsaktiver, materielle anlægsaktiver

Selskabets goodwill, andre immaterielle anlægsaktiver, materielle anlægsaktiver og udviklingen heri pr. 31. december 2011 kan specificeres således:

TEUR	Goodwill	Andre immaterielle anlægsaktiver		
Kostpris pr. 1/1 2011	5.874	14.668		
Tilgang	2.798	40.284		
Afgang	0	0		
Kostpris pr. 31/12 2011	<u>8.672</u>	<u>54.952</u>		
Afskrivninger/nedskrivninger pr. 1/1 2011	0	166		
Afgang	0	0		
Nedskrivninger	0	770		
Afskrivninger	<u>5.436</u>	<u>987</u>		
Afskrivninger/nedskrivninger pr. 31/12 2011	<u>5.436</u>	<u>1.923</u>		
Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2011	<u>3.236</u>	<u>53.029</u>		
Afskrives over	10 år	N/A		

TEUR	Grunde og bygninger	Vindmøller	Solcelleanlæg	Inventar
Kostpris pr. 1/1 2011	2.582	0	54.880	261
Tilgang	187	158.926	57.671	1.603
Ompostering af solcelleanlæg under opførelse	0	0	34.601	0
Afgang	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>-207</u>	<u>-1</u>
Kostpris pr. 31/12 2011	<u>2.769</u>	<u>158.926</u>	<u>146.945</u>	<u>1.863</u>
Afskrivninger/nedskrivninger pr. 1/1 2011	0	0	4.872	86
Afgang	0	0	0	0
Afskrivninger	0	4.481	6.785	234
Nedskrivninger	<u>0</u>	<u>190</u>	<u>1.530</u>	<u>0</u>
Afskrivninger/nedskrivninger pr. 31/12 2011	<u>0</u>	<u>4.671</u>	<u>13.187</u>	<u>320</u>
Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2011	<u>2.769</u>	<u>154.255</u>	<u>133.758</u>	<u>1.543</u>
Afskrives over	20 år	20 år	20 år	3-13 år

TEUR	<u>Vindmøller under opførelse</u>	<u>Solanlæg under opførelse</u>
Kostpris pr. 1/1 2011	0	34.601
Tilgang	11.828	0
Ompostering af solcelleanlæg under opførelse	0	-34.601
Afgang	<u>0</u>	<u>0</u>
Kostpris pr. 31/12 2011	<u>11.828</u>	<u>0</u>
Afskrivninger/nedskrivninger pr. 1/1 2011	0	0
Afgang	0	0
Afskrivninger/nedskrivninger	<u>71</u>	<u>0</u>
Afskrivninger/nedskrivninger pr. 31/12 2011	<u>71</u>	<u>0</u>
Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2011	<u>11.757</u>	<u>0</u>
Afskrives over	N/A	N/A

5. Kapitalandele i associerede virksomheder

TEUR	2011	2010
Kostpris 1.1	23.804	0
Periodens tilgang	33.566	23.804
Periodens afgang	-23.829	0
Kostpris 31.12	33.541	23.804
Reguleringer 1.1	25	0
Periodens afgang	-1.709	0
Kursregulering	-670	0
Nedskrivninger for året	-331	0
Periodens resultat	1.932	25
Reguleringer 31.12	-753	25
Regnskabsmæssig værdi 31.12	32.788	23.829

Kapitalandele i associerede virksomheder måles i koncernens balance efter den indre værdis metode.

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.

6. Egenkapital og lån

Beholdningen af egne aktier udgør 5.257.952 stk. eller 4,93% af aktiekapitalen. Aktierne er købt for i alt TEUR 14.870 og havde pr. 31. december 2011 en kursværdi på TEUR 12.724. Selskabets beholdning af egne aktier er tiltænkt anvendt som betaling ved køb af projektselskaber.

Rentesikringsinstrumenter i forbindelse med låneaftalerne indregnes til dagsværdi, og reguleringen til dagsværdi indgår i resultatopgørelsen for indeværende periode. Der henvises til note 22 og 26 i årsrapporten for 2010 for yderligere oplysninger.

7. Aktiebaseret vederlæggelse

Bevægelserne i antallet af udestående warrants er følgende:

	2011	2010
Udestående 1. januar	497.500	540.000
Tildelt i perioden	0	0
Bortfaldet i perioden	-7.500	-42.500
Udnyttet i perioden	0	0
Udløbet i perioden	-182.500	0
Udestående 31 December	307.500	497.500

Udestående warrants sammensættes med 50.000 stk. til direktionen, 40.000 stk. til ledende medarbejdere, 20.000 stk. til øvrige medarbejdere og 197.500 til afskediget direktion og medarbejdere.

Tildelingstidspunkt	Antal stk.	Udnyttelses- tidspunkt	Dagsværdi pr. option
11. februar 2009	350.000	2011-2012	7,92

Udestående warrants fra warrant-programmet tildelt pr. 24. april 2008 og 11. februar 2009 er udløbet. Ingen warrants blev udnyttet.

8. Transaktioner med nærtstående parter

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

TEUR	2011	2010
Salg af tjenesteydelser til tilknyttede virksomheder	3.105	0
Salg af tjenesteydelser til associerede virksomheder	588	0

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

Herudover har der ikke i perioden været gennemført transaktioner med bestyrelsen, direktionen, ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer eller andre nærtstående parter.

9. Efterfølgende begivenheder

Der henvises til denne delårsberetnings side 9 for en gennemgang af efterfølgende begivenheder.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 31. december 2011 for Greentech Energy Systems A/S. Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard IAS 34 om delårsrapporter og supplerende danske oplysningskrav. Delårsrapporten er aflagt efter den samme regnskabspraksis som koncernårsrapporten for 2010.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, de regnskabsmæssige skøn for forsvarlige og den samlede præsentation af delårsrapporten for dækkende, og delårsrapporten giver således efter vor opfattelse et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver, finansielle stilling samt af resultatet af koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for perioden.

Delårsrapporten indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, som den omhandler, og beskriver koncernens væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer.

Der er ikke udført revision eller revisionsmæssig gennemgang af delårsrapporten.

København, den 22. februar 2012

Direktion:

Sigieri Diaz della Vittoria Pallavicini
Adm. direktør

Eugenio de Blasio
Viceadm. direktør

Mark Fromholt
Økonomidirektør

Michele Leric
Driftsdirektør

Bestyrelse:

Peter Høstgaard-Jensen
Formand

Luca Rovati
Næstformand

Benjamin Guest

Valerio Andreoli Bonazzi

Jean-Marc Janailhac