

# Financieel rapport

---

voor het jaar eindigend op 31 december 2008

# Index

1. Managementrapport .....	28
2. Geconsolideerde financiële staten.....	32
Geconsolideerde resultatenrekening.....	32
Geconsolideerde balans .....	33
Overzicht van de vermogensmutaties .....	34
Geconsolideerd kasstroomoverzicht.....	35
Toelichtingen bij de geconsolideerde jaarrekening.....	36
Toelichting 1 – Informatie over de onderneming .....	36
Toelichting 2 – Conformiteitsverklaring .....	36
Toelichting 3 – Samenvatting van de voornaamste boekhoudprincipes .....	36
Toelichting 4 – Operationele segmenten .....	45
Toelichting 5 – Overnames van dochterondernemingen .....	50
Toelichting 6 – Goodwill .....	54
Toelichting 7 – Immateriële activa .....	56
Toelichting 8 – Materiële vaste activa .....	57
Toelichting 9 – Investerings .....	58
Toelichting 10 – Handels- en overige vorderingen .....	58
Toelichting 11 – Liquide middelen .....	59
Toelichting 12 – Geplaatst kapitaal .....	59
Toelichting 13 – Rentedragende leningen en leasingschulden .....	61
Toelichting 14 – Handels- en overige schulden .....	62
Toelichting 15 – Personeelskosten en overige sociale voordelen .....	62
Toelichting 16 – Op aandelen gebaseerde betalingen .....	63
Toelichting 17 – Overige bedrijfskosten .....	64
Toelichting 18 – Financiële kosten en opbrengsten .....	65
Toelichting 19 – Belastingen .....	66
Toelichting 20 – Financiële instrumenten – markt en andere risico's .....	67
Toelichting 21 – Winst per aandeel .....	70
Toelichting 22 – Verbonden partijen .....	70
Toelichting 23 – Zekerheden en contractuele verbintenissen voor de verwerving van materiële vaste activa .....	71
Toelichting 24 – Gebeurtenissen na balansdatum .....	71
Toelichting 25 – Lijst van dochterondernemingen, joint ventures en geassocieerde deelnemingen .....	72
3. Verslag van de commissaris.....	74
4. Uittreksel uit de enkelvoudige, niet-geconsolideerde jaarrekening.....	76
van Thenergo nv, opgesteld volgens Belgische boekhoudnormen	

# 1. Managementrapport

Dit managementrapport dient samen gelezen te worden met Thenergo's geconsolideerde financiële staten voor het boekjaar eindigend op 31 december 2008. Alle bedragen zijn in duizenden €, behalve waar expliciet anders vermeld.

## 1.1. Belangrijkste transacties van 2007 en 2008

### **EURONEXT™ BRUSSELS LISTING – KAPITAALVERHOOGING € 70 MILJOEN IN 2007 – VERDERE VERSTERKING VAN HET GEPLAATST KAPITAAL TIJDENS 2008**

Op 14 juni 2007 werden de aandelen van Thenergo genoteerd op Alternext bij Euronext TM Parijs. Als voorbereiding op de toelating tot Alternext, haalde Thenergo € 5 miljoen kapitaal op bij gekwalificeerde investeerders. Onmiddellijk na de notering op Alternext heeft Thenergo haar aandelenkapitaal verder verhoogd door middel van een private plaatsing van € 65 miljoen bij gekwalificeerde investeerders; volledig voltrokken op 18 juni 2007. Alle aandelen zijn uitgegeven aan een prijs van € 8.45 per aandeel.

Op 25 augustus 2008 werd de notering op Alternext Parijs vervangen door een parallelle Euronext notering in Brussel en Parijs.

Met het oog op een versnelling van de groei van de onderneming werden gedurende de eerste zes maanden van 2008 significante middelen ingezet om de kapitaalbasis van Thenergo nog verder te versterken. Dit resulteerde in mei 2008 in de afsluiting van een industrieel partnerschap met Agri Investment Fund (AIF), het investeringsfonds van M.R.B.B., de financiële holding van de Boerenbond. AIF investeerde € 10 miljoen in het kapitaal van Thenergo.

In juni 2008 gaf Thenergo een prospectus uit, dat aangaf dat de onderneming plannen had om nieuwe fondsen te verzamelen door een publiek aanbod in België en Frankrijk en door een private plaatsing bij institutionele investeerders in Europa. Wegens verslechterende marktomstandigheden besliste de raad van bestuur op 10 juli 2008 om het publieke aanbod in te trekken. In plaats daarvan plant de onderneming om haar lange-termijngroei en de uitvoering van de projectpijplijn te verzekeren door alternatieve financieringsvormen.

Dankzij de introductie van het single order book op Euronext, op 14 januari 2009, bekwam Thenergo één prijsvorming voor haar notering op de twee Euronext beurzen (Brussel en Parijs). Thenergo heeft bijgevolg op 2 maart 2009 besloten om haar notering op Euronext Parijs te annuleren.

Toelichting 12 *Geplaatst kapitaal van de financiële staten* zet in detail de wijzigingen in het kapitaal van de onderneming gedurende de periode 2006-2008 uiteen.

### **OVERNAME VAN LEYSEN IN SEPTEMBER 2007**

In september 2007 heeft Thenergo de overname afgerond van Leysen Invest nv ("Leysen"), een Belgische groep actief in de organische afvalsector, actief op twee gebieden; oplossingen voor de verwerving van organisch afval van landbouw, industrie, regionale overheden en havens binnen de Benelux en stroomopwaartse logistieke activiteiten waaronder op-haling, sortering, behandeling en verwerking van afval voor energierugwinning. De integratie van de knowhow van Leysen met betrekking tot de aankoop van brandstoffen en logistiek, samen met de conceptontwikkeling, het operationele beheer, de elektriciteitsverkoop en de ervaring van Thenergo' rond het vermarkten van stroom maakt beide bedrijven sterker, terwijl het uiterst complementair industrieel partnerschap Thenergo toelaat om haar bestaand ondernemingsmodel verder uit te breiden en de ontwikkeling van biomassa-installaties te versnellen. Terzelfdertijd verhogen de omzet en inkomsten van Thenergo aanzienlijk, en worden de recurrente kasstromen versterkt dankzij de lopende afvalbeheersactiviteiten van Leysen.

## **OVERNAME VAN TSE.AG (VOORHEEN ENRO AG) OP 1 JANUARI 2008**

Teneinde een stevige voet aan de grond te krijgen in Duitsland, algemeen beschouwd als een regio met hoog potentieel in Europa en een toegang tot de markten in Centraal en Oost Europa, heeft Thenergo in december 2007 een belang van 51 % verworven in ENRO AG, een Duitse biomassa-tot-energie onderneming, genoteerd op de Vrije Markt (gereguleerde onofficiële markt) op de beurs van Frankfurt,.

Via een aandelenruil ontvingen ENRO aandeelhouders één nieuw Thenergo aandeel voor elke 2.25 ENRO aandelen, gebaseerd op een gemiddelde marktprijs van € 9.00 per Thenergo aandeel gedurende 90 handelsdagen voorafgaand aan de initiatie van de aandelenruil. Daarnaast kocht Thenergo gedurende 2007 op de markt nog 21 % van de ENRO aandelen tegen een gemiddelde prijs van € 3.70 per aandeel.

Al deze transacties vonden plaats zonder voorafgaande instemming van de toezichthoudende raad en raad van bestuur van ENRO AG. Op 5 december 2007 heeft Thenergo aangekondigd dat het een controlebelang in ENRO AG had verworven. Op 20 december 2007 nam de toezichthoudende raad van ENRO ontslag, ingaand op 31 december 2007. Op 10 januari 2008 besliste de (Duitse) rechtbank van Essen om leden van Thenergo's management op sleutelposities als nieuwe leden van de toezichthoudende raad van ENRO te benoemen. Bijgevolg verkreeg Thenergo, met effectieve ingang van 10 januari 2008, de bevoegdheid om ENRO's strategisch operationeel en financieel beleid te bepalen, evenals de macht om het niveau van opbrengsten uit haar investering in ENRO te beschermen, behouden of te verhogen. Op basis van het voorgaande wordt ENRO geconsolideerd vanaf 1 januari 2008. Op 31 december 2007 werd het belang van 51 % in ENRO AG in de financiële staten gerapporteerd als een investering aan kostprijs voor een totale waarde van € 8 014.

Gedurende het begin van 2008 wijzigde ENRO haar naam in Thenergo sustainable energies AG ("tse.AG") en verwierf Thenergo een bijkomend belang van 35 % in tse.AG, waarvan 25 % tegen een betaling van € 3 098 en 10 % door uitgifte van 165 376 Thenergo aandelen. Op 31 december 2008 bezit Thenergo 89 % van de aandelen van tse.AG.

## **MARKANTE OPERATIONELE FEITEN**

Na de overnames en de organische groei in 2007, was 2008 voor Thenergo een jaar van integratie, consolidatie en verdergezette organische groei. De bedrijven die werden overgenomen in 2007 werden verder geïntegreerd in de loop van 2008. In augustus 2008 verhuisde Polargen haar kantoren naar Antwerpen (Thenergo-kantoren) en werd het herdoopt in Thenergo. Bovendien werd, in samenwerking met Leysen, een platform ontwikkeld om de bevoorrading van biomassa te vereenvoudigen en te concentreren met als einddoel de verbetering van de grondstoffenaanvoer naar de energieproductie-eenheden. In Duitsland werd het aantal leden van de Aufsichtsrat uitgebreid en werden zes leden van het directiecomité van Thenergo benoemd tot leden van deze raad.

In 2008 bereikten vijf nieuwe projecten de operationele status. De kernactiviteiten van Thenergo kenden een sterke groei met Valmass (Vleteren, België), Biogasanlage Beckum (Beckum, Duitsland) en drie warmtekrachtkoppelingprojecten (België en Nederland) op aardgas die in 2008 in bedrijf gingen.

Op het einde van 2008 heeft Thenergo 27 operationele projecten in Europa die 72 MW elektrisch en 195 MW thermisch produceren. De bruto geïnstalleerde capaciteit nam toe tot 72 MWe eind 2008, komende van 63 MWe op het einde van 2007.

In 2008 waren de activiteiten van Thenergo voornamelijk gericht op de bedrijvigheden van de huidige operationele sites, dit om de winstgevendheid van deze energieproductie-eenheden te optimaliseren. Deze tendens wordt voortgezet in 2009, samen met de implementatie van de projecten in aanbouw.

## **BIJZONDERE WAARDEVERMINDERINGEN OP GOODWILL VAN € 52 MILJOEN IN 2008**

Op het einde van 2008 heeft Thenergo bijzondere waardeverminderingen opgenomen voor een totaal bedrag van € 52 miljoen op goodwill met betrekking tot de overnames van Leysen en tse.AG. De afwaarderingen weerspiegelen de economische

vertraging in de afvalsector en de ongunstige omstandigheden op de financiële markten waardoor de waardering van de projectpijlijn verminderde. Toelichting 6 *Goodwill van de financiële staten* gaat in detail in op deze bijzondere waardeverminderingen.

## 1.2. Financiële kerncijfers

De belangrijkste financiële data kunnen als volgt worden samengevat:

in duizenden €

	2008	%	2007*	%	2006	%
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>	<b>74 912</b>		<b>20 903</b>		<b>3 787</b>	
Omzet	70 628	100 %	20 725	100 %	3 738	100 %
<b>EBITDA vóór éénmalige kosten en opbrengsten</b>	<b>9 882</b>	<b>14 %</b>	<b>2 515</b>	<b>12 %</b>	<b>427</b>	<b>11 %</b>
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-8 340	12 %	-1 836	9 %	-362	10 %
<b>Bedrijfsresultaat vóór éénmalige kosten en opbrengsten (REBIT)</b>	<b>1 542</b>	<b>2 %</b>	<b>679</b>	<b>3 %</b>	<b>65</b>	<b>2 %</b>
Op aandelen gebaseerde betalingen (niet-kas)	-1 069		-1 880			
Bijzondere waardeverminderingen op goodwill	-52 040					
Kosten verbonden aan de beëindigde projecten	-6 470					
<b>Bedrijfsresultaat (EBIT)</b>	<b>-58 037</b>		<b>-1 200</b>		<b>65</b>	
Financiële opbrengsten	2 222		1 569		378	
Financiële kosten	-6 769		-1 329		-273	
Kosten verbonden aan geplande publieke kapitaalverhoging	-2 903					
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen	1 111		227		102	
Belastingen	1 051		1 674		-204	
<b>Resultaat van het boekjaar</b>	<b>-63 325</b>		<b>942</b>		<b>68</b>	
Toerekenbaar aan:						
Houders van Thenergo eigenvermogensinstrumenten	-62 151		23		-284	
Minderheidsbelangen	-1 174		894		352	
Gewone winst per aandeel (Euro)	-3.59		0.00		-0.07	
Verwaterde winst per aandeel (Euro)	-3.59		0.00		-0.07	

\* De cijfers zoals gepubliceerd in 2007 werden aangepast teneinde de afhandeling van de toepassing van de aankoopmethode weer te geven voor Leysen en Groeikracht De Markvallei. De aanpassingen resulteerden in een toename van de winst met € 84.

## GESEGMENTEERDE BEDRIJFSACTIVITEITEN

Thenergo's omzet is in de loop van 2008 gestegen tot € 70 628, komende van € 20 725 in 2007 en € 3 738 in 2006. Dit betekent een stijging met factor 3.4 in vergelijking met de cijfers van 2007. De oorzaak van deze groei is zowel te vinden in organische als niet-organische groei. De recurrente EBIT groeide naar € 1 542 tegenover € 679 in 2007.

Gedurende het jaar werden 5 nieuwe projecten operationeel, wat het totaal aantal operationele sites op 27 bracht. De geïnstalleerde elektrische capaciteit steeg van 63.3 MWe op het einde van 2007 (inclusief tse.AG) naar 72.3 MWe op het einde van 2008.

Deze recent geïnstalleerde capaciteit komt bovenop de 12 WKK installaties die in de loop van 2007 operationeel werden. Als een gevolg hiervan steeg ook de omzet uit energieproductie naar € 42 381 in 2008 tegen € 5 296 in 2007, wat een EBIT genereerde van € 5 698 in 2008 tegenover € 1 107 in 2007.

De omzet gegenereerd door projectontwikkeling en monitoring services (€ 12 225 in 2008) bleef stabiel, terwijl de recurrente EBIT van deze activiteiten afnam tot € -311 in 2008 tegenover € 2 017 in 2007.

In het segment van de brandstoffen en afval steeg de omzet tot € 19 552 in 2008, ten opzichte van € 7 852 in 2007, als gevolg van de het feit dat de Leysen group (overgenomen in september 2007) in 2008 voor een volledig jaar in de cijfers werden opgenomen.

Gedetailleerde informatie over de prestaties per segment is opgenomen in toelichting 4 *Operationele segmenten*.

## KASSTROMEN

In de loop van het boekjaar 2008 verhoogde Thenergo het kapitaal voor een totaal bedrag van € 12 000 (€ 11 851 na aftrek van rechtstreeks toerekenbare kosten). Rentedragende leningen en leasingschulden werden terugbetaald voor een totaal bedrag van € 11 736. Aankopen van materiële vaste activa bedroegen € 21 409 terwijl de financiële kasstromen uit nieuwe rentedragende leningen € 13 815 bedroegen.

De kasstroom uit bedrijfsactiviteiten was negatief (€ -5 172), te wijten aan de toename van het werkkapitaal (€ -13 002).

## 2. Geconsolideerde financiële staten

### Geconsolideerde resultatenrekening

in duizenden €

	Toelichting	2008	%	2007*	%	2006	%
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		<b>74 912</b>		<b>20 903</b>		<b>3 787</b>	
Omzet	4	70 628	100 %	20 725	100 %	3 738	100 %
Overige bedrijfsopbrengsten		4 284		177		49	
<b>Bedrijfskosten</b>		<b>-132 949</b>	<b>-188 %</b>	<b>-22 103</b>	<b>-107 %</b>	<b>-3 722</b>	<b>-100 %</b>
Kostprijs verkochte goederen	4	-46 290	66 %	-13 585	-66 %	-1 900	-51 %
Personeelskosten	15	-10 891	15 %	-2 334	-11 %	-858	-23 %
Afschrijvingen		-8 340	12 %	-1 836	-9 %	-362	-10 %
Bijzondere waardeverminderingen op goodwill	6	-52 040	74 %				
Kosten verbonden aan beëindigde projecten		-6 470	9 %				
Op aandelen gebaseerde betalingen	16	-1 069	2 %	-1 880			
Overige bedrijfskosten	17	-7 849	11 %	-2 468	-12 %	-602	-16 %
<b>Bedrijfsresultaat</b>		<b>-58 037</b>	<b>-82 %</b>	<b>-1 200</b>	<b>-6 %</b>	<b>65</b>	<b>2 %</b>
<b>Financieel resultaat</b>		<b>-7 450</b>		<b>240</b>		<b>105</b>	
Financiële opbrengsten	18	2 222		1 569		378	
Kosten verbonden aan geplande publieke kapitaalverhoging		-2 903					
Financiële kosten	18	-6 769		-1 329		-273	
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen		1 111		227		102	
<b>Resultaat vóór belastingen</b>		<b>-64 376</b>		<b>-733</b>		<b>272</b>	
Belastingopbrengst/(-kost)	19	1 051		1 674		-204	
<b>Resultaat van het boekjaar</b>		<b>-63 325</b>	<b>-90 %</b>	<b>942</b>	<b>5 %</b>	<b>68</b>	<b>2 %</b>
Toerekenbaar aan:							
Houders van Thenergo eigenvermogensinstrumenten		-62 151		23		-284	
Minderheidsbelangen		-1 174		919		352	
Gewone winst per aandeel (Euro)	21	-3.59		0.00		-0.07	
Verwaterde winst per aandeel (Euro)	21	-3.59		0.00		-0.07	

\* De cijfers zoals gepubliceerd in 2007 werden aangepast teneinde de afhandeling van de toepassing van de aankoopmethode weer te geven voor Leysen en Groeikracht De Markvallei. De aanpassingen resulteerden in een toename van de winst met € 84.

## Geconsolideerde balans

in duizenden €

Toelichting	2008	2007*	2006
<b>Vaste activa</b>	<b>156 346</b>	<b>121 861</b>	<b>18 017</b>
Goodwill 5, 6	14 283	51 951	2 841
Immateriële activa 5, 7	20 978	19 720	5 219
Materiële vaste activa 8, 23	114 863	38 016	8 385
Investerings 9	1 601	9 332	1 328
Uitgestelde belastingvorderingen 19	4 026	2 718	244
Overige vaste activa	595	124	
<b>Vlottende activa</b>	<b>62 053</b>	<b>68 606</b>	<b>11 334</b>
Handelsvorderingen 10	22 531	12 170	6 851
Overige vorderingen 10	11 912	5 426	1 224
Voorraden	3 206	205	
Overige vlottende activa 20	5 814	980	280
Liquide middelen 11	18 590	49 825	2 979
<b>Totaal activa</b>	<b>218 399</b>	<b>190 467</b>	<b>29 351</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>77 982</b>	<b>122 555</b>	<b>5 580</b>
Geplaatst kapitaal 12	125 292	114 849	3 471
Reserves	-63 645	-1 305	-1 566
Op aandelen gebaseerde betalingen 16	8 985	7 916	
Afdekkingsreserves 20	1 536	-152	
Minderheidsbelangen	5 814	1 247	3 675
<b>Schulden op meer dan één jaar</b>	<b>92 472</b>	<b>43 691</b>	<b>6 873</b>
Rentedragende leningen 13	52 355	24 164	2 539
Leasingschulden 13	29 827	12 794	2 560
Personeelsbeloningen en voorzieningen	1 309		
Uitgestelde belastingverplichtingen 19	8 838	6 733	1 774
Overige schulden op meer dan één jaar	143		
<b>Schulden op ten hoogste één jaar</b>	<b>47 945</b>	<b>24 221</b>	<b>16 898</b>
Rentedragende leningen 13	9 095	6 990	3 820
Leasingschulden 13	4 373	885	231
Handelsschulden 14	24 448	13 039	7 333
Overige schulden 14	3 872	2 296	4 716
Overige passiva 20	6 157	1 011	798
<b>Totaal passiva</b>	<b>218 399</b>	<b>190 467</b>	<b>29 351</b>

\* De cijfers zoals gepubliceerd in 2007 werden aangepast teneinde de afhandeling van de toepassing van de aankoopmethode weer te geven voor Leysen en Groeikracht De Markvallei. De aanpassingen resulteerden in een toename van het eigen vermogen met € 81.

## Overzicht van de vermogensmutaties

in duizenden €

	Geplaatst kapitaal	Eigen aandelen	Reserves	Afdek- kings- reserves	Op aande- len geba- seerde be- talingen	Toerekenbaar aan houders van Thenergo ei- gen-vermogens- instrumenten	Minder- heids- belangen	Totaal Eigen ver- mogen
<b>Saldo op 31 december 2006</b>	<b>1 681</b>		<b>-1 450</b>			<b>231</b>	<b>250</b>	<b>481</b>
Kapitaalverhogingen	2 178					2 178		2 178
Transactiekosten direct toerekenbaar aan kapitaalverhogingen	-399					-399		-399
Wijzigingen in de consolidatiekring							5 893	5 893
Overige	11					11		11
Transacties in liquide middelen		-70				-70		-70
Resultaat van het boekjaar			-190			-190	226	36
<b>Saldo op 31 december 2006</b>	<b>3 471</b>	<b>-70</b>	<b>-1 640</b>			<b>1 761</b>	<b>6 369</b>	<b>8 130</b>
Finalisatie toepassing van de aankoopmethode Polargen – impact op de resultatenrekening			31			31	30	61
Finalisatie toepassing van de aankoopmethode Polargen – impact op het eigen vermogen							-2 729	-2 729
Wijzigingen in boekhoudprincipes – impact op de resultatenrekening			-14			-14	-14	-28
Correctie fout in de toepassing van de aankoopmethode in 2006			139			139		139
Overige			-12			-12	19	7
<b>Saldo op 1 januari 2007</b>	<b>3 471</b>	<b>-70</b>	<b>-1 496</b>			<b>1 905</b>	<b>3 675</b>	<b>5 580</b>
Kapitaalverhogingen	100 794					100 794		100 794
Transactiekosten direct toerekenbaar aan kapitaalverhogingen	-9 417				5 261	-4 156		-4 156
Voorwaardelijke kapitaalverhoging ingevolge overname Leysen	20 000					20 000		20 000
Wijzigingen in de consolidatiekring							-2 569	-2 569
Resultaat van het boekjaar			-60			-60	919	859
Op aandelen gebaseerde betalingen					2 655	2 655		2 655
Uitwisseling eigen aandelen voor aandelen van Enro AG		27	213			240		240
Dividenden							-761	-761
Kasstroomafdekkingen				-152		-152	-17	-169
<b>Saldo op 31 december 2007</b>	<b>114 848</b>	<b>-43</b>	<b>-1 343</b>	<b>-152</b>	<b>7 916</b>	<b>121 226</b>	<b>1 247</b>	<b>122 473</b>
Finalisatie toepassing van de aankoopmethode Leysen en De Markvallei:								
- impact op de resultatenrekening			84			84		84
- impact op het eigen vermogen			-3			-3		-3
<b>Saldo op 1 januari 2008</b>	<b>114 848</b>	<b>-43</b>	<b>-1 262</b>	<b>-152</b>	<b>7 916</b>	<b>121 307</b>	<b>1 247</b>	<b>122 554</b>
Kapitaalverhogingen	11 610					11 610		11 610
Transactiekosten direct toerekenbaar aan kapitaalverhogingen	-1 166					-1 166		-1 166
Wijzigingen in de consolidatiekring							5 047	5 047
Wijzigingen in de consolidatiemethode							-360	-360
Resultaat van het boekjaar			-62 151			-62 151	-1 174	-63 325
Op aandelen gebaseerde betalingen						1 069		1 069
Correctie toepassing van de aankoopmethode Leysen			-194			-194		-194
Kapitaalverhogingen bij dochterondernemingen door minderheidsaandeelhouders							305	305
Kasstroomafdekkingen				1 688		1 688	894	2 582
Dividenden							-146	-146
Actuariële winsten en verliezen			7			7	1	8
Wisselkoersverschillen			-2			-2		-2
<b>Saldo op 31 december 2008</b>	<b>125 292</b>	<b>-43</b>	<b>-63 602</b>	<b>1 536</b>	<b>8 985</b>	<b>72 168</b>	<b>5 814</b>	<b>77 982</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in duizenden €

	2008	2007*	2006
Resultaat vóór belastingen	-64 376	-733	272
<i>Niet-kas of niet-bedrijfselementen</i>			
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen	-1 111	-227	-102
Eliminatie met geassocieerde deelnemingen	343	362	
Financieel resultaat	7 451	-240	-105
Toevoeging aan/(terugname van) dubieuze debiteuren	172	-117	150
Op aandelen gebaseerde betalingen	1 069	1 880	
Afschrijvingen	11 450	1 835	362
Bijzondere waardeverminderingen op goodwill	52 040		
Overige	1 546		
Wijzigingen in het werkkapitaal	-13 002	-2 747	-2 493
Betaalde belastingen	-754	-43	-27
<b>Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>	<b>-5 172</b>	<b>-30</b>	<b>-1 943</b>
Verwerving van materiële vaste activa	-21 409	-13 600	-2 205
Overnames van dochterondernemingen	-10 498	-19 773	-2 826
Overnames en oprichting van geassocieerde deelnemingen		-3 648	
Wijzigingen in de consolidatiemethode	368		
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>	<b>-31 539</b>	<b>-37 021</b>	<b>-5 031</b>
Kapitaalverhogingen	12 000	75 628	2 178
Transactiekosten rechtstreeks toerekenbaar aan kapitaalverhogingen	-149	-4 156	-399
Opnames van leningen	13 815	24 080	7 864
Aflossingen van leningen en terugbetaling van leasingschulden	-11 736	-10 807	
Betaalde interesten	-6 026	-749	-137
Ontvangen interesten	1 192	1 000	
Kosten verbonden aan geplande publieke kapitaalverhogingen	-2 903		
Verstrekking van leningen	-500	-750	
Minderheidsbelangen in dochterondernemingen	305	124	
Betaalde dividenden	-557	-271	
Ontvangen dividenden van geassocieerde deelnemingen	32	102	
Overeenkomsten inzake winstdeelname	-92	-169	
Overige	94	-135	
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>5 475</b>	<b>83 897</b>	<b>9 506</b>
Netto kasstroom	-31 236	46 846	2 532
Liquide middelen aan het begin van het boekjaar	49 825	2 979	447
<b>Liquide middelen op het einde van het boekjaar</b>	<b>18 590</b>	<b>49 825</b>	<b>2 979</b>

\* De cijfers zoals gepubliceerd in 2007 werden aangepast teneinde de afhandeling van de toepassing van de aankoopmethode weer te geven voor Leysen en Groeikracht De Markvallei. De aanpassingen resulteerden in een toename van de winst met € 84.

## Toelichtingen bij de geconsolideerde financiële staten

---

### TOELICHTING 1 – INFORMATIE OVER DE ONDERNEMING

Thenergo nv is een Belgische onderneming met vennootschapszetel op Louizalaan 505, 1050 Brussel en werd opgericht in 2002. De onderneming en haar dochterondernemingen ontwikkelen en beheren cogeneratie-installaties (Warmtekrachtkoppeling – “WKK”), die draaien op brandstoffen op basis van hernieuwbare energie (biogas en biomassa) evenals aardgas in België, Duitsland en Nederland. Verder is de onderneming actief in het beheer en onderhoud van cogeneratieprojecten evenals de handel in geproduceerde elektriciteit, groene stroom- en WKK certificaten. Door de overname van Leysen in september 2007 werd Thenergo actief in de Belgische afvalmarkt met het oog op de verdere ontwikkeling van het concept “van afval naar energie”, terwijl er ook synergieën worden gecreëerd met de reeds bestaande hernieuwbare energie-activiteiten. De verwerving van een controlebelang in ENRO AG in december 2007 heeft Thenergo toegang verleend tot de Duitse markt en laat de onderneming toe om de groei en de structuur van het bestaande bedrijfsmodel te versterken middels een verhoogde omzet en resultaat.

De geconsolideerde jaarrekening van de onderneming voor het jaar dat werd afgesloten op 31 december 2008, omvat de onderneming en haar dochterondernemingen (gezamenlijk “Thenergo” of “de onderneming” genoemd) en het belang van de onderneming in joint ventures en geassocieerde deelnemingen. Deze financiële staten werden voorbereid onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur en zijn goedgekeurd voor publicatie door de raad van bestuur op 1 april 2009.

### TOELICHTING 2 – CONFORMITEITSVERKLARING

De geconsolideerde financiële staten werden opgesteld in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS), zoals gepubliceerd door het International Accounting Standards Board (IASB) en goedgekeurd door de Europese Gemeenschap op 31 december 2008. De toegepaste boekhoudprincipes zijn consistent met de boekhoudprincipes toegepast voor de geconsolideerde jaarrekening van 31 december 2007. Thenergo heeft geen enkele IFRS vereiste toegepast die nog niet van toepassing was op 31 december 2008. Bepaalde 2007 cijfers werden geherclassificeerd teneinde de conformiteit met de 2008 presentatie te verzekeren.

De geconsolideerde financiële staten worden gepresenteerd in duizenden euro's, tenzij waar expliciet anders vermeld.

### TOELICHTING 3 – SAMENVATTING VAN DE VOORNAAMSTE BOEKHOUDPRINCIPES

Afhankelijk van de van toepassing zijnde IFRS vereisten is de waarderingsbasis die gebruikt werd bij het opstellen van de jaarrekening kostprijs, opbrengstwaarde, reële waarde of realiseerbare waarde. Wanneer IFRS de keuze laat tussen kostprijs en een andere waarderingsbasis (vb. systematische herwaardering), werd het kostprijnsprincipe toegepast.

Het opstellen van de jaarrekening in overeenstemming met IFRS houdt in dat het management oordelen, inschattingen en veronderstellingen moet maken die de toepassing van principes en gerapporteerde cijfers, zowel in de balans als in de resultatenrekening, beïnvloeden. Schattingen op basis van veronderstellingen zijn per definitie onzeker: de uiteindelijke resultaten kunnen afwijken van de gemaakte inschattingen. Thenergo evalueert haar schattingen en onderliggende veronderstellingen op regelmatige basis teneinde historische ervaringen in beschouwing te nemen bij het herbekijken van schattingen en bijhorende veronderstellingen, zodat economische condities zo accuraat mogelijk worden weergegeven. Herzieningen van boekhoudkundige inschattingen worden opgenomen in de periode waarin de inschatting werd herzien indien de herziening enkel die periode beïnvloedt of in de periode waarin de herziening zich opdringt én toekomstige periodes indien de herziening een effect heeft op zowel de huidige als toekomstige periodes. Door het management in de toepassing van IFRS gemaakte beoordelingen die een significant effect kunnen hebben op de financiële staten en inschattingen met een significante kans op een materiële aanpassing in het volgende boekjaar worden in de relevante hierna volgende toelichtingen besproken.

## **(A) CONSOLIDATIEPRINCIPES**

Dochterondernemingen zijn die ondernemingen waarin Thenergo rechtstreeks of onrechtstreeks, meer dan de helft van de stemgerechtigde aandelen bezit of waar de onderneming, rechtstreeks of onrechtstreeks, controle uitoefent over de activiteiten om voordeel te halen uit hun bedrijfsactiviteiten. Bij het beoordelen of Thenergo al dan niet controle heeft, wordt rekening gehouden met potentiële stemrechten die op het moment van de beoordeling uitoefenbaar zijn. De financiële staten van de dochterondernemingen worden opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening vanaf de datum waarop de controle begint tot de datum waarop de controle eindigt. Joint ventures (gezamenlijk gecontroleerde maatschappijen) worden geconsolideerd volgens de proportionele methode.

De financiële resultaten van onze dochterondernemingen, joint ventures en geassocieerde ondernemingen worden opgesteld voor hetzelfde boekjaar als dat van de moederonderneming, gebruik makend van dezelfde boekhoudprincipes. Alle transacties tussen bedrijven van de onderneming, balansen en niet geboekte winsten en verliezen op transacties binnen de onderneming werden geëlimineerd.

Winsten voortvloeiend uit verkooptransacties met geassocieerde deelnemingen en joint ventures worden geëlimineerd voor het belang van Thenergo in deze entiteiten. Met betrekking tot vergoedingen voor conceptontwikkeling gefactureerd aan geassocieerde deelnemingen gebeurt de eliminatie door het tegenboeken van omzet tegenover investeringen in geassocieerde deelnemingen. De uitgestelde winst wordt in de omzet opgenomen a rato van de gebruiksduur van de installaties, in de regel 10 jaar. Verliezen worden op dezelfde manier geëlimineerd, maar slechts voor zover er geen aanwijzing is van bijzondere waardevermindering. Een lijst van de belangrijkste dochterondernemingen, joint ventures en geassocieerde ondernemingen van de onderneming is opgenomen in toelichting 25 *Lijst van dochterondernemingen, joint ventures en geassocieerde deelnemingen*.

## **(B) BEDRIJFSCOMBINATIES EN GOODWILL**

Alle bedrijfscombinaties worden verwerkt volgens de overnamemethode. De kostprijs van een bedrijfscombinatie wordt bepaald als het totaal van de reële waarden (op het moment van overname) van de afgestane activa, aangegane verplichtingen en eigenvermogensinstrumenten uitgegeven in ruil voor zeggenschap over de overgenomen partij, plus alle rechtstreeks toerekenbare kosten aan de bedrijfscombinatie. De identificeerbare activa en (voorwaardelijke) verplichtingen die voldoen aan de voorwaarden van IFRS 3 Bedrijfscombinaties, worden opgenomen tegen reële waarde op het moment van overname, behalve voor de vaste activa (of groepen van activa die worden afgestoten) geassocieerd als aangehouden voor verkoop, overeenkomstig IFRS 5 Vaste activa aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijven, dewelke worden opgenomen tegen reële waarde minus de verkoopkosten.

Goodwill is het positieve verschil tussen de aankoopprijs en het aandeel van Thenergo in de netto reële waarde van de verworven identificeerbare activa en (voorwaardelijke) verplichtingen van de dochteronderneming, joint ventures of geassocieerde deelneming op het moment van de overname.

Als het belang van Thenergo in de netto reële waarde van de geïdentificeerde activa en (voorwaardelijke) verplichtingen de kostprijs van de bedrijfscombinatie overstijgt, wordt dit verschil, zoals voorgeschreven door IFRS 3, rechtstreeks in de resultatenrekening geboekt.

Goodwill wordt initieel verwerkt volgens de overnamemethode en vervolgens gewaardeerd tegen historische kostprijs minus gecumuleerde bijzondere waardeverminderingen.

Wanneer Thenergo een minderheidsbelang verwerft wordt elk verschil tussen de aankoopprijs en het aandeel in de verworven netto activa geboekt als goodwill of rechtstreeks in de resultatenrekening in het geval van een overschot (badwill).

In overeenstemming met IFRS 3 Bedrijfscombinaties wordt goodwill gewaardeerd aan historische kostprijs en niet afgeschreven maar wel onderworpen aan een jaarlijkse test op bijzondere waardeverminderingverliezen. Deze test wordt eveneens uitgevoerd wanneer er een indicatie is die wijst op een mogelijke bijzondere waardevermindering van de kasstroomgenererende eenheid aan dewelke de goodwill toegewezen werd (zie waarderingsregel J).

Voor geassocieerde deelnemingen bevat de boekwaarde van de investering de boekwaarde van de goodwill.

## **(C) IMMATERIËLE ACTIVA**

### **Intern ontwikkelde immateriële activa – Onderzoek en ontwikkeling**

Kosten voor onderzoeksactiviteiten, ondernomen met het oog op het verwerven van nieuwe wetenschappelijke of technologische kennis, worden als kosten in de resultatenrekening opgenomen op het ogenblik dat ze zich voordoen.

Kosten voor ontwikkelingsactiviteiten, waarbij de resultaten van het onderzoek worden toegepast in een plan of een ontwerp voor de productie van nieuwe of substantieel verbeterde producten en processen, worden in de balans opgenomen, maar enkel indien de volgende factoren duidelijk aantoonbaar aanwezig zijn voor het product of proces:

- de technische haalbaarheid om het immateriële actief af te werken, zodat het beschikbaar zal worden voor gebruik of verkoop;
- de intentie om het immateriële actief af te werken en te gebruiken of verkopen;
- de mogelijkheid om het immateriële actief te gebruiken of verkopen;
- de mate waarin het immateriële actief toekomstige economische voordelen zal genereren;
- de beschikbaarheid van adequate technische, financiële en andere middelen om de ontwikkeling af te werken en om het immateriële actief te gebruiken of verkopen; en
- de mogelijkheid om op een betrouwbare wijze de uitgaven verbonden aan het immateriële actief te kunnen meten tijdens de ontwikkeling ervan.

### **Ontwikkeling en afvalophalingscontracten**

Ontwikkelingscontracten vertegenwoordigen verkregen contractuele rechten in een bedrijfscombinatie om cogeneratie-installaties te leveren en te beheren en de verbintenis van de klant om cogeneratie-installaties en diensten van Thenergo aan te schaffen. Deze rechten worden initieel opgenomen tegen reële waarde en worden lineair afgeschreven over de geschatte resterende gebruiksduur van het betreffende cogeneratieproject (in de regel over 10 jaar).

Afvalophalingscontracten vertegenwoordigen verworven contractuele rechten in een bedrijfscombinatie om diensten met betrekking tot afvalophaling te leveren en de verbintenis van de klant om deze diensten te kopen bij Thenergo. Deze rechten worden initieel opgenomen tegen reële waarde en lineair afgeschreven over de geschatte resterende gebruiksduur van de betreffende contracten, die varieert tussen 20 en 30 jaar.

## **(D) MATERIËLE VASTE ACTIVA**

Materiële vaste activa worden gewaardeerd aan historische kostprijs verminderd met de gecumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen (zie waarderingsregel J). De historische kostprijs omvat de initiële aankoopprijs vermeerderd met rechtstreeks toerekenbare kosten om het actief operationeel te maken zoals beoogd door het management (bv. vergunningen, niet terugvorderbare belastingen, de kosten van ontmanteling en verwijdering van het actief, en van het herstel van het terrein waar het actief zich bevindt, waar van toepassing). De kostprijs van zelfgeproduceerde vaste activa wordt op dezelfde manier bepaald als voor verworven vaste activa.

### **Kosten na eerste opname**

De kostprijs van vervangingsinvesteringen wordt enkel in de boekwaarde van de materiële vaste activa opgenomen indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen verbonden aan de vervangingsinvesteringen naar de onderneming zullen vloeien. Alle andere uitgaven worden geboekt als kost in de resultatenrekening op het moment dat ze worden gemaakt.

### **Afschrijvingen**

Het af te schrijven bedrag is de aanschaffingswaarde verminderd met de restwaarde. Belangrijke restwaarden worden jaarlijks opnieuw geschat. Afschrijvingen worden berekend volgens de lineaire methode vanaf de datum van ingebruikname en dit over de verwachte economische gebruiksduur.

De verwachte gebruiksduur is als volgt:

- |  |             |
|--|-------------|
| • gebouwen   | 20 jaar     |
| • cogeneratie-installaties op basis van aardgas            | 7 – 10 jaar |
| • cogeneratie-installaties op basis van biogas en biomassa | 5 – 20 jaar |
| • meubilair, rollend materieel, containers en overige      | 3 – 10 jaar |

Als onderdelen van materiële vaste activa een verschillende economische gebruiksduur hebben, worden zij beschouwd als afzonderlijke materiële vaste activa. Terreinen worden niet afgeschreven aangezien aangenomen wordt dat zij een onbepaalde gebruiksduur hebben.

## **(E) LEASING**

Leasing van materiële vaste activa waarbij de onderneming de voordelen en de risico's verbonden aan de eigendom substantieel overneemt, wordt beschouwd als financiële leasing. Financiële leasingcontracten worden in de balans opgenomen aan de reële waarde op het moment van het aangaan van de leasingovereenkomst of, indien deze lager is, tegen de geschatte contante waarde van de minimale leasingbetalingen. Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen voor afschrijfbaar geleasede activa zijn hetzelfde als voor eigen afschrijfbaar activa (zie waarderingsregels D en J). Elke aflossing wordt deels beschouwd als terugbetaling van de leasingschuld, deels als intrestbetaling in een verhouding die maakt dat er over de volledige looptijd een constante intrestlast ontstaat in vergelijking met het openstaand kapitaal. De financiële kosten worden rechtstreeks in de resultatenrekening opgenomen.

Leasing van activa waarbij de voordelen en de risico's substantieel bij de leasinggever blijven, wordt beschouwd als operationele leasing. Betalingen gedaan voor operationele leasing worden lineair over de duur van de overeenkomst ten laste van de resultatenrekening genomen.

Wanneer een operationele leasing vroegtijdig wordt beëindigd, zal elke financiële verplichting of boete verschuldigd aan de leasinggever ten laste van de resultatenrekening worden genomen in de periode waarin de beëindiging zich voordoet.

## **(F) INVESTERINGEN**

Investeringen in geassocieerde deelnemingen zijn ondernemingen waarin Thenergo een aanzienlijke invloed uitoefent op de financiële en operationele beleidslijnen, doch geen controle. Dit wordt in het algemeen aangetoond door het bezit van 20 % tot 50 % van de stemgerechtigde aandelen. Investeringen in geassocieerde deelnemingen worden in de consolidatie verwerkt volgens de vermogensmutatiemethode vanaf de datum waarop de aanzienlijke invloed begint tot de datum waarop de aanzienlijke invloed eindigt. Wanneer het aandeel van Thenergo in het verlies de boekwaarde van de geassocieerde deelneming overschrijdt, wordt de boekwaarde herleid tot nul en worden verdere verliezen niet meer in rekening gebracht, tenzij de onderneming verplichtingen zou hebben aangegaan met betrekking tot de betreffende geassocieerde deelneming.

Indien de kostprijs van de verwerving van de geassocieerde deelneming hoger is dan het aandeel van Thenergo in de netto reële waarde van de identificeerbare activa en (voorwaardelijke) verplichtingen, wordt dit verschil erkend als goodwill op het moment van overname. De goodwill wordt opgenomen in de boekwaarde van de investering en wordt getest op bijzondere waardeverminderingen als onderdeel van die investering. Elk overschot van het aandeel van Thenergo in de netto reële waarde van de identificeerbare activa en (voorwaardelijke) verplichtingen tegenover de verwervingskost wordt, na opnieuw beoordeeld te zijn, rechtstreeks in het resultaat genomen.

## **(G) HANDELS- EN OVERIGE VORDERINGEN**

Handels- en overige vorderingen worden gewaardeerd aan afgeschreven kostprijs min bijzondere waardeverminderingverliezen. Op de balansdatum wordt een schatting gemaakt van de dubieuze vorderingen op basis van een evaluatie van alle uitstaande bedragen. Een bijzonder waardeverminderingverlies wordt opgenomen in de resultatenrekening in overeenstemming met het verschil tussen de boekwaarde van de vorderingen en de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen.

## **(H) VOORRADEN**

Vorraden worden gewaardeerd aan kostprijs of aan opbrengstwaarde indien deze lager is. De kostprijs omvat de initiële aankoopprijs vermeerderd met andere directe aanschaffingskosten gerelateerd aan de levering en het operationeel maken van de voorraad. De gewogen gemiddelde methode wordt gebruikt om de kostprijs van de voorraden te bepalen.

De kostprijs voor afgewerkte producten en goederen in bewerking omvat de gebruikte grondstoffen, de andere productie-materialen, de directe loon- en andere kosten alsook een toewijzing van vaste en variabele overheadkosten, gebaseerd op de normale bedrijfs capaciteit. De opbrengstwaarde wordt gedefinieerd als de geschatte verkoopprijs bij een normale gang van zaken, verminderd met de geschatte kosten nodig voor de verdere afwerking en verkoop van het product.

## **(I) LIQUIDE MIDDELEN**

Liquide middelen omvatten geld en tegoeden bij kredietinstellingen (zicht- en termijnrekeningen). Deze financiële activa worden gewaardeerd aan reële waarde.

## **(J) BIJZONDERE WAARDEVERMINDERINGEN**

Voor de boekwaarde van de financiële activa, materiële vaste activa, goodwill en immateriële activa wordt op elke balansdatum beoordeeld of er aanwijzingen zijn dat deze activa aan een bijzondere waardevermindering onderhevig zouden kunnen zijn. Indien dergelijke indicaties aanwezig zijn, dient de realiseerbare waarde van het actief te worden geschat. Bovendien worden goodwill, immateriële activa die nog niet voor gebruik beschikbaar zijn en immateriële activa met een onbepaalde gebruiksduur jaarlijks aan een bijzondere waardeverminderingstest onderworpen. Een bijzonder waardeverminderingverlies wordt geboekt wanneer de boekwaarde van het actief, of van de kasstroomgenererende eenheid waartoe het actief behoort, hoger is dan de realiseerbare waarde. Bijzondere waardeverminderingverliezen worden opgenomen in de resultatenrekening.

### **Berekening van de realiseerbare waarde**

De realiseerbare waarde is de hoogste waarde van de reële waarde minus de verkoopkosten en de bedrijfs waarde. Voor een actief dat geen instromen van kasmiddelen genereert die in ruime mate onafhankelijk zijn van die van andere activa, wordt de realiseerbare waarde bepaald voor de kasstroomgenererende eenheid waartoe het actief behoort. Bij het bepalen van de bedrijfs waarde worden de verwachte toekomstige kasstromen verdisconteerd tot hun contante waarde, gebruik makend van een discontovoet vóór belastingen, die zowel de actuele marktrente als de specifieke risico's met betrekking tot het actief weergeeft. Een bijzonder waardeverminderingverlies voor een kasstroomgenererende eenheid wordt eerst toegerekend op de eventuele goodwill die aan de kasstroomgenererende eenheid is toegerekend en vervolgens op de andere activa van de eenheid, a rato van de boekwaarde van elk actief in de eenheid.

Voor goodwill is de realiseerbare waarde van de kasstroomgenererende eenheid waartoe de goodwill behoort, gebaseerd op de reële waarde benadering. Meer bepaald wordt een verdisconteerde vrije kasstroom benadering, gebaseerd op huidige modellen die de waarde van een overname bepalen, toegepast. Deze berekeningen worden bekrachtigd door waarderingratio's of andere voorhanden zijnde waarde-indicatoren. De bijzondere waardeverminderingstest voor goodwill wordt normaal gezien uitgevoerd op het niveau van de segmenten of één niveau lager.

### **Terugname van bijzondere waardeverminderingen**

Bijzondere waardeverminderingverliezen op goodwill of beleggingen in eigen-vermogensinstrumenten worden niet teruggenomen. Bijzondere waardeverminderingverliezen op andere activa worden teruggenomen indien een latere toename van de realiseerbare waarde op objectieve basis kan verbonden worden met een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden nadat het bijzondere waardeverminderingverlies werd geboekt. De toegenomen boekwaarde van een actief, veroorzaakt door de terugname van een bijzonder waardeverminderingverlies, mag niet hoger zijn dan de boekwaarde (na afschrijven) die bekomen zou zijn indien in voorgaande periodes geen bijzonder waardeverminderingverlies voor het actief zou zijn geboekt.

## **(K) VOORZIENINGEN**

Voorzieningen worden aangelegd wanneer (i) de onderneming verplichtingen heeft aangegaan (in rechte of in feite afdwingbaar) als gevolg van gebeurtenissen in het verleden, (ii) het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van die verplichtingen een uitstroom van middelen noodzakelijk is en (iii) een betrouwbare schatting gemaakt kan worden van de omvang van deze verplichtingen. Het bedrag van de voorzieningen wordt bepaald door de toekomstige verwachte kasstromen te verdisconteren tegen een discontovoet vóór belastingen die zowel de geldende marktrente als de specifieke risico's van de verplichtingen weergeeft.

## **(L) PERSONEELSBELONINGEN**

Bijdragen van de onderneming tot pensioenplannen met vaste bijdrage (toegezegde-bijdragenregeling) worden opgenomen als een kost in de resultatenrekening op het moment dat de werknemers diensten hebben geleverd die recht geven op deze bijdragen. Voor plannen met een te bereiken doel (toegezegd-pensioenregeling) worden de pensioenkosten voor elk plan afzonderlijk geschat op basis van de "projected unit credit" methode. De "projected unit credit" methode beschouwt elke dienstperiode als een eenheid die recht geeft op een bijkomende eenheid pensioenvoordelen en waardeert elke dienstperiode apart. Volgens deze methode worden de pensioenkosten ten laste genomen van de resultatenrekening op zulke wijze dat de kost gespreid wordt over de nog te presteren diensttijd van de deelnemers, in overeenstemming met de adviezen van actuarissen die tenminste driejaarlijks een volledige berekening maken van de pensioenplannen. De bedragen die ten laste genomen worden van de resultatenrekening omvatten de pensioenkost van de dienstperiode, de intrestkost, het verwachte rendement van de fondsbeleggingen, pensioenkosten van verstreken diensttijd en het effect van eventuele inperkingen of beëindiging van een regeling. De pensioenverplichtingen opgenomen in de balans worden berekend als zijnde de contante waarde van de geschatte toekomstige uitgaande kasstromen, berekend op basis van de intrestvoet van hoogwaardige bedrijfsobligaties met een looptijd die de termijn van de pensioenverplichting benadert, verminderd met nog niet opgenomen pensioenkosten van verstreken diensttijd en de reële waarde van betreffende fondsbeleggingen. Pensioenkosten van verstreken diensttijd ontstaan door de invoering of wijziging van toegezegde pensioenrechten. Ze worden als pensioenkost opgenomen over de gemiddelde periode waarin de rechten definitief verworven worden. Actuariële winsten en verliezen omvatten het effect van de verschillen tussen vorige actuariële parameters en de werkelijkheid en de wijzigingen in actuariële parameters. Alle actuariële winsten en verliezen worden opgenomen in het overzicht van de vermogensmutaties in de periode waarin ze zich voordoen. Op de balansdatum bestond er in de onderneming één plan van toegezegde pensioenregeling.

## **(M) OP AANDELEN GEBASEERDE BETALINGEN**

Het warrantsplan van 2007 laat aan het senior management en aan de leden van de raad van bestuur toe om Thenergo aandelen te verwerven. De reële waarde van de op aandelen gebaseerde compensaties wordt geschat op de dag van de toekenning, gebruik makend van het binominale Monte Carlo optiewaarderingsmodel. Op basis van het verwachte aantal warrants dat definitief zal verworven worden, wordt de reële waarde van de toegekende warrants in kosten geboekt over de duurtijd van de wachtperiode. Op elke balansdatum herbekijkt de onderneming haar inschatting van het aantal warrants dat het verwacht dat definitief zal verworven worden. De impact van deze revisies van de originele inschattingen wordt opgenomen in het resultaat over de resterende wachtperiode, met een overeenkomstige aanpassing van de op aandelen gebaseerde betalingsreserve in het eigen vermogen. Wanneer de warrants worden uitgeoefend, wordt het eigen vermogen verhoogd met het ontvangen bedrag.

## **(N) RENTEDRAGENDE LENINGEN EN VERWANTE KOSTEN**

Rentedragende leningen worden initieel opgenomen aan reële waarde, verminderd met kosten verbonden aan de transactie. Vervolgens worden ze gewaardeerd aan afgeschreven kostprijs wat betekent dat het verschil tussen het initieel opgenomen bedrag en de aflossingswaarde ten laste wordt genomen van de resultatenrekening over de periode van de lening op basis van de effectieve intrestvoet.

Kosten verbonden aan leningen worden opgenomen in het resultaat in de periode waarin ze zich voordoen, tenzij het gaat om rechtstreeks toerekenbare kosten aan de verwerving, constructie of productie van een in aanmerking komend actief als onderdeel van de kostprijs van dat actief.

## **(O) WINSTBELASTINGEN**

Winstbelastingen op het resultaat van het boekjaar omvatten verschuldigde en uitgestelde belastingen. De belastingen worden geboekt in de resultatenrekening tenzij ze betrekking hebben op transacties die rechtstreeks in het eigen vermogen werden opgenomen. In dat geval worden de belastingen eveneens rechtstreeks ten laste van het eigen vermogen geboekt.

Verschuldigde belastingen omvatten de verwachte belastingverplichting op het belastbaar inkomen van het jaar alsook aanpassingen aan de belastingschulden van vorige jaren. Voor de berekening van de belastingen op het belastbaar inkomen van het jaar worden de belastingtarieven gebruikt waarvoor het wetgevingsproces (materieel) is afgesloten.

In overeenstemming met IAS 12 Winstbelastingen, worden uitgestelde belastingen geboekt op basis van de zogenaamde "liability" methode. Dit betekent dat, rekening houdend met de bepalingen van IAS 12, voor alle belastbare en aftrekbare verschillen tussen de belastbare basis van activa en passiva en hun boekwaarde uitgestelde belastingverplichtingen en -vorderingen opgenomen worden in de balans. Volgens deze methode moet de onderneming een verplichting voor uitgestelde belastingen aanleggen op het verschil tussen de reële waarde en de belastbare basis van activa en passiva verworven via een bedrijfscombinatie. IAS 12 schrijft voor dat er geen uitgestelde belastingen geboekt worden (i) bij initiële opname van goodwill; (ii) bij de initiële opname van activa en passiva in een transactie die geen bedrijfscombinatie is en die geen invloed heeft op de boekhoudkundige of belastbare winst en (iii) op verschillen met betrekking tot investeringen in dochterondernemingen in de mate dat een tegenboeking in de nabije toekomst onwaarschijnlijk is. Het opgenomen bedrag voor de uitgestelde belastingen is gebaseerd op de verwachte manier van realisatie of regeling van de betreffende activa en passiva, en het daarbij horende belastingtarief waarvoor het wetgevingsproces (materieel) is afgesloten. Uitgestelde belastingvorderingen worden enkel opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat er voldoende toekomstige belastbare winsten zullen zijn om het belastingvoordeel te kunnen realiseren. Ze worden afgeboekt wanneer hun realisatie niet langer waarschijnlijk is.

## **(P) OPBRENGSTEN**

Opbrengsten worden geboekt wanneer het waarschijnlijk is dat de economische voordelen verbonden aan de transactie naar de onderneming zullen vloeien, op voorwaarde dat de opbrengsten op een betrouwbare wijze kunnen ingeschat worden. Opbrengsten worden gewaardeerd aan de reële waarde van de ontvangen of te ontvangen vergoeding en de waarde wordt verminderd met kortingen en gelijkaardige vergoedingen.

### **Verkoop van goederen en diensten**

Met betrekking tot de verkoop van goederen en diensten wordt de opbrengst als gerealiseerd beschouwd op het ogenblik dat de belangrijkste voordelen en de risico's van eigendom overgedragen zijn aan de koper en er geen belangrijke onzekerheden overblijven betreffende de inning van de overeengekomen vergoeding, de transactiekosten of de mogelijke terugzending van de goederen en op voorwaarde dat Thenergo geen aanhoudende betrokkenheid heeft met betrekking tot de verkochte goederen. Opbrengsten uit de verkoop van goederen en diensten worden gewaardeerd tegen de reële waarde van de vergoeding die is ontvangen of waarop recht is verkregen; na aftrek van handels- en volume kortingen alsook voorzieningen voor terugnames.

Groenestroom- en WKK-certificaten verbonden aan de cogeneratie van elektriciteit en warmte worden als gerealiseerd beschouwd wanneer de productie gebeurd is en de inning van de verkoopwaarde waarschijnlijk is.

Opbrengsten uit de verkoop van cogeneratie-installaties wordt opgenomen in de resultatenrekening op het moment dat de projecten substantieel afgewerkt zijn. De onderneming past de percentage van voltooiing methode niet toe op projecten in aanbouw omdat (i) de gemiddelde voltooiingsperiode minder dan één jaar is en (ii) voor projecten waarin Thenergo een controlebelang heeft de winst volledig geëlimineerd wordt en voor geassocieerde deelnemingen de winst a rato van Thenergo's belang in de geassocieerde deelneming wordt geëlimineerd – zie ook (A) Consolidatieprincipes. Thenergo heeft een controlebelang of minstens een significant belang in het merendeel van de ondernomen cogeneratieprojecten.

### **Overheidssubsidies**

Overheidssubsidies worden initieel opgenomen in de balans van zodra er een redelijke zekerheid bestaat dat ze zullen ontvangen worden en dat de onderneming zal voldoen aan de voorwaarden die eraan verbonden zijn. Subsidies als compensatie voor uitgaven gemaakt in verband met vaste activa worden opgenomen als vermindering van de kostprijs van de betreffende activa in de balans en in resultaat genomen over de gebruiksduur van de betreffende activa door middel van

een verminderde afschrijvingskost. Subsidies als compensatie voor gemaakte kosten (over het algemeen interestkosten) worden in de balans opgenomen als uitgestelde opbrengsten en systematisch in de resultatenrekening opgenomen onder de financiële opbrengsten in dezelfde periode waarin de interestkosten worden opgenomen in het resultaat.

### **Financiële opbrengsten**

Financiële opbrengsten omvatten ontvangen interesten op opeisbare deposito's en interest aangerekend aan klanten als onderdeel van de voorfinanciering van afgeronde cogeneratieprojecten. Verder bevatten de financiële opbrengsten ook winsten uit afdekkingsinstrumenten die geen deel uitmaken van een boekhoudkundige afdekkingsrelatie, evenals winsten uit afdekkingsinefficiëntie (zie waarderingsregel R). Daarnaast maken ook overheidssubsidies met betrekking tot interestkosten deel uit van de financiële opbrengsten, zoals hierboven beschreven. De onderneming heeft geen significante transacties of blootstellingen aan vreemde munten.

## **(Q) KOSTEN**

### **Financiële kosten**

De financiële kosten omvatten interesten op leningen en leasingen, berekend volgens de effectieve rentevoet methode en verliezen op afdekkingsinstrumenten die geen deel uitmaken van een boekhoudkundige afdekkingsrelatie, alsook verliezen uit afdekkingsinefficiëntie (zie boekhoudprincipes R). Verder bevatten de financiële kosten ook de uitgaven met betrekking tot winstdeelnames.

## **(R) AFGELEIDE FINANCIËLE INSTRUMENTEN**

Thenergo gebruikt afgeleide financiële instrumenten teneinde de risico's te beheren met betrekking tot schommelingen in interestpercentages en elektriciteitsprijzen op de resultaten van de onderneming. Thenergo's beleid met betrekking tot het beheer van financiële risico's verbiedt het gebruik van deze instrumenten voor speculatiedoeleinden en de onderneming houdt bijgevolg geen afgeleide financiële instrumenten aan, noch geeft zij afgeleide financiële instrumenten uit voor handelsdoeleinden. Afgeleide financiële instrumenten die economische hedges zijn maar niet voldoen aan de strikte afdekkingsbepalingen van IAS 39 Financiële instrumenten: Opname en Waardering worden opgenomen als financiële activa of passiva tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de resultatenrekening.

Afgeleide financiële instrumenten worden initieel opgenomen tegen reële waarde. De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld, tussen ter zake goed geïnformeerde en tot een transactie bereid zijnde partijen aan de voorwaarden die gelden in transacties tussen onafhankelijke partijen. De reële waarde van afgeleide financiële instrumenten is ofwel de marktprijs of wordt berekend volgens waarderingsmodellen die de geldende marktprijzen hanteren. Deze modellen houden ook rekening met de geldende kredietwaardigheid van de tegenpartijen.

Na hun initiële opname worden afgeleide instrumenten geherwaardeerd aan hun reële waarde op balansdatum. Afhankelijk van het al dan niet toepassen van kasstroomafdekking, wordt elke winst of verlies ofwel rechtstreeks in het eigen vermogen of in de resultatenrekening opgenomen.

Hedge accounting wordt toegepast bij het afdekken van kasstromen in zoverre de afdekkingen voldoen aan de hedge accounting vereisten, de nodige documentatie voorhanden is en de afdekking effectief is. De onderneming past geen reële waarde hedge accounting toe.

### **Kasstroomafdekking**

Wanneer afgeleide financiële instrumenten de variabiliteit in kasstromen van een actief, verplichting of verwachte toekomstige transactie afdekken, wordt het effectieve deel van de winsten of verliezen op de afgeleide financiële instrumenten rechtstreeks geboekt in het eigen vermogen (afdekkingsreserves). Wanneer de verwachte toekomstige transactie resulteert in de opname van een financieel actief of passief, worden de cumulatieve winsten of verliezen verwijderd uit het eigen vermogen en opgenomen in de resultatenrekening op hetzelfde ogenblik dat het afgedekte risico opgenomen wordt in de resultatenrekening (bv. op het moment dat een variabele elektriciteitsopbrengst wordt opgenomen in de resultatenrekening). Het niet-effectieve deel van de winsten en verliezen wordt onmiddellijk opgenomen in de resultatenrekening.

Wanneer een afdekkingsinstrument of -relatie beëindigd wordt, maar de afgedekte transactie nog altijd verwacht wordt plaats te vinden, blijft de gecumuleerde niet-gerealiseerde winst of verlies op dat moment opgenomen in het eigen vermogen en wordt deze vervolgens verwerkt in overeenstemming met de bovenvermelde principes wanneer de transactie plaatsvindt. Indien de afgedekte transactie niet langer waarschijnlijk is, wordt de gecumuleerde niet-gerealiseerde winst of verlies die opgenomen werd in het eigen vermogen, onmiddellijk in de resultatenrekening geboekt.

#### **(S) RECENT UITGEGEVEN IFRS**

In de mate dat nieuwe IFRS vereisten verwacht worden van toepassing te zullen zijn in de toekomst, zijn ze hierna samengevat.

#### **IFRS 8 Operationele Segmenten**

In november 2006 heeft de IASB International Financial Reporting Standard (IFRS) 8 *Operationele Segmenten* uitgegeven. IFRS 8 vervangt IAS 14 Gesegmenteerde Informatie en brengt de segmentrapportering in lijn met de Amerikaanse boekhoudnormen (US GAAP). Deze ontwikkeling is een onderdeel van het project van de IASB om op korte termijn haar regels in lijn te brengen met deze van de Amerikaanse Financial Accounting Standards Board (FASB), zodat de verschillen tussen IFRS and US GAAP verminderen. IFRS 8 dient voor het eerst te worden toegepast in de financiële staten van het jaar 2009. De nieuwe standaard vereist dat Thenergo de "management approach" toepast bij het rapporteren van de segment informatie. We verwachten geen materiële wijzigingen in onze huidige segmentrapportering door de implementatie van IFRS 8.

#### **Herziene versie van IAS 1 presentatie van de financiële staten**

In september 2007 heeft de IASB een herziening uitgegeven van IAS 1 Presentatie van de financiële staten. De IAS 1 herzieningen introduceren het concept van niet-gerealiseerde opbrengsten en moeten voor het eerst worden toegepast in de jaarlijkse financiële staten voor 2009. Niet-gerealiseerde opbrengsten vertegenwoordigen wijzigingen in het eigen vermogen in een bepaalde periode, verschillend van de wijzigingen die resulteren uit transacties met eigenaars in hun hoedanigheid van eigenaars. Het totaal van niet-gerealiseerde opbrengsten mag worden gepresenteerd ofwel in een aparte staat van niet-gerealiseerd resultaat, ofwel in een resultatenrekening en aparte staat voor niet-gerealiseerd resultaat. Thenergo is van plan om in haar 2009 financieel rapport de totale niet-gerealiseerde opbrengsten op te nemen in een resultatenrekening en een afzonderlijke staat van niet-gerealiseerde opbrengsten.

## TOELICHTING 4 – OPERATIONELE SEGMENTEN

Omdat Thenergo's risico's en opbrengsten in de eerste plaats beïnvloed worden door de verschillende activiteiten, wordt de segment rapportering opgesteld per bedrijfsonderdeel. De volgende vier bedrijfsonderdelen werden geïdentificeerd:

- Energieproductie uit aardgas: dit omvat de productie en verkoop van energie gewonnen uit installaties met cogeneratie die draaien op aardgas, met inbegrip van de verkoop van warmtekrachtkoppelingcertificaten;
- Energieproductie uit biogas en biomassa: dit onderdeel omvat de productie en verkoop van energie uit installaties die draaien op biogas en biomassa, met inbegrip van de verkoop van zowel groenestroom- als warmtekrachtkoppelingcertificaten;
- Ontwerp en engineering van WKK-installaties: dit segment omvat de diensten die geleverd worden voor het ontwerp en de bouw van energieproductie-installaties alsmede de vergoedingen voor het operationele beheer van dergelijke installaties;
- Brandstoffen- en afvalbeheer: dit segment omvat de aankoop van brandstoffen voor energieproductie, alsook de ophaling van afval.

Voor het boekjaar eindigend op 31 december	Energie uit aardgas		Energie uit biogas en biomassa		Concept-ontwikkeling & diensten		Brandstoffen & afval		Holding		Eliminaties		Geconsolideerd	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>	<b>33 312</b>	<b>4 079</b>	<b>12 605</b>	<b>1 205</b>	<b>12 225</b>	<b>12 165</b>	<b>19 823</b>	<b>7 909</b>			<b>-3 053</b>	<b>-4 455</b>	<b>74 912</b>	<b>20 903</b>
Omzet externe klanten	32 842	4 103	9 539	1 193	8 659	7 577	19 552	7 852					70 628	20 725
Omzet andere segmenten					3 053	4 455					-3 053	-4 455		
<b>Recurrente EBITDA</b>	<b>7 240</b>	<b>1 191</b>	<b>4 045</b>	<b>701</b>	<b>290</b>	<b>2 377</b>	<b>3 168</b>	<b>806</b>	<b>-3 975</b>	<b>-1 539</b>	<b>-886</b>	<b>-1 021</b>	<b>9 882</b>	<b>2 515</b>
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-3 038	-659	-2 549	-126	-601	-360	-2 033	-669	-119	-22			-8 340	-1 836
<b>Recurrent bedrijfsresultaat (REBIT)</b>	<b>4 202</b>	<b>532</b>	<b>1 496</b>	<b>575</b>	<b>-311</b>	<b>2 017</b>	<b>1 135</b>	<b>137</b>	<b>-4 094</b>	<b>-1 561</b>	<b>-886</b>	<b>-1 021</b>	<b>1 542</b>	<b>679</b>
Op aandelen gebaseerde betalingen (niet-kas)									-1 069	-1 879			-1 069	-1 880
Bijzondere waardevermindering goodwill					-13 539		-38 501						-52 040	
Kosten verbonden aan beëindigde projecten					-1 752		-4 355		-363				-6 470	
<b>Bedrijfsresultaat (EBIT)</b>	<b>4 202</b>	<b>532</b>	<b>1 496</b>	<b>575</b>	<b>-15 602</b>	<b>2 017</b>	<b>-41 721</b>	<b>137</b>	<b>-5 526</b>	<b>-3 440</b>	<b>-886</b>	<b>-1 021</b>	<b>-58 037</b>	<b>-1200</b>
Financieel resultaat	-1 530	-707	-2 397	-382	-871		-802	-208	1 053	1 538			-4 547	240
Kosten voor geplande publieke kapitaalverhoging									-2 903				-2 903	
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen, exclusief Van Dijke Recycling	420	227											420	227
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelneming Van Dijke Recycling							690						690	
Belastingopbrengst / (-kost)	174	703	1 229	887	24	-112	37	22	-412	62	112		1 051	1 674
<b>Resultaat van het boekjaar</b>	<b>3 266</b>	<b>755</b>	<b>328</b>	<b>1 080</b>	<b>-16 449</b>	<b>1 905</b>	<b>-41 796</b>	<b>-49</b>	<b>-7 788</b>	<b>-1 840</b>	<b>-886</b>	<b>-909</b>	<b>-63 325</b>	<b>942</b>
Activa	56 964	24 055	63 059	9 489	19 709	17 988	31 752	76 521	47 799	63 313	-886	-909	218 398	190 467
Passiva	42 149	19 619	44 362	7 975	18 688	7 823	20 884	20 055	14 332	12 440			140 415	67 912
Aanschaffing van materiële vaste activa	8 665	9 817	15 174	4 670	1 933	3 258	7 306	858	118	347	-886	-1 021	31 144	17 929

Voor het boekjaar eindigend op 31 december	Energie uit aardgas		Energie uit biogas en biomassa		Concept-ontwikkeling & diensten		Brandstoffen & afval	Holding		Eliminaties		Geconsolideerd	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006		2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>	<b>4 079</b>	<b>1 578</b>	<b>1 205</b>	<b>1 699</b>	<b>12 165</b>	780	7 909			<b>-4 455</b>	<b>-319</b>	<b>20 903</b>	<b>3 738</b>
Omzet externe klanten	4 103	1 538	1 193	1 698	7 577	502	7 852					20 725	3 738
Omzet andere segmenten				1	4 455	278				-4 455	-319		
<b>Recurrente EBITDA</b>	<b>1 191</b>	<b>536</b>	<b>701</b>	<b>660</b>	<b>2 377</b>	<b>57</b>	<b>806</b>	<b>-1 539</b>	<b>-826</b>	<b>-1 021</b>		<b>2 515</b>	<b>427</b>
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-659	-208	-126	-126	-360	-5	-669	-22	-23			-1 836	-362
<b>Recurrent bedrijfsresultaat (REBIT)</b>	<b>532</b>	<b>328</b>	<b>575</b>	<b>534</b>	<b>2 017</b>	<b>52</b>	<b>137</b>	<b>-1 561</b>	<b>-849</b>	<b>-1 021</b>		<b>679</b>	<b>65</b>
Op aandelen gebaseerde betalingen (niet-kas)								-1 879				-1 880	
Bijzondere waardevermindering goodwill													
Kosten verbonden aan beëindigde projecten													
<b>Bedrijfsresultaat (EBIT)</b>	<b>532</b>	<b>328</b>	<b>575</b>	<b>534</b>	<b>2 017</b>	<b>52</b>	<b>137</b>	<b>-3 440</b>	<b>-849</b>	<b>-1 021</b>		<b>-1 200</b>	<b>65</b>
Financieel resultaat	-707		-382				-208	1 538	105			240	105
Kosten voor geplande publieke kapitaalverhoging													
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen, exclusief Van Dijke Recycling	227	102										227	102
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelneming Van Dijke Recycling													
Belastingopbrengst / (-kost)	703		887		-112		22	62	-204	112		1 674	-204
<b>Resultaat van het boekjaar</b>	<b>755</b>	<b>430</b>	<b>1 080</b>	<b>534</b>	<b>1 905</b>	<b>52</b>	<b>-49</b>	<b>-1 840</b>	<b>-948</b>	<b>-909</b>		<b>942</b>	<b>68</b>
Activa	24 055	7 787	9 489	3 002	17 988	12 045	76 521	63 313	5 517	-909		190 467	29 351
Passiva	19 619	2 309	7 975	971	7 823	3 715	20 055	12 440	16 776			67 912	23 771
Aanschaffing van materiële vaste activa	9 817	1 053	4 670	1 123	3 258	928	858	347		-1 021		17 929	3 104

De geografische segment gegevens zijn als volgt:

Voor het boekjaar eindigend op 31 december	België		Duitsland		Overige		Totaal	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Omzet externe klanten	49 824	20 103	17 381	0	3 423	622	70 628	20 725
Activa	169 754	188 762	41 589	0	7 055	1 705	218 398	190 467
Aanschaffing van materiële vaste activa	26 479	16 035	3 576	0	2 255	1 894	32 310	17 929

De aanschaffing van materiële vaste activa omvat de aanschaffingen via financiële leases.

## BEDRIJFSOPBRENGSTEN

In 2008 stegen de bedrijfsopbrengsten van Thenergo tot € 74 912 vergeleken met € 20 903 in 2007 en € 3 787 in 2006. De bedrijfsopbrengsten stegen dus met een factor 3.6 in vergelijking met 2007. Deze significante stijging is het gevolg van zowel organische als niet-organische groei.

Bedrijfsopbrengsten	2008		2007		2006	
Elektriciteit	23 501	31 %	2 173	10 %	1 329	35 %
Warmte	7 865	10 %	856	4 %	322	9 %
Groenestroomcertificaten	419	1 %	618	3 %	684	18 %
Warmtekrachtkoppelingcertificaten	7 108	10 %	1 678	8 %	900	24 %
Ontwikkelingsvergoedingen	8 386	11 %	7 549	36 %	497	13 %
Afvalbeheer	19 492	26 %	7 812	37 %		
Overige omzet	3 857	5 %	40	0 %	6	0 %
Overige bedrijfsopbrengsten	4 284	6 %	177	1 %	49	1 %
<b>Totaal</b>	<b>74 912</b>		<b>20 903</b>		<b>3 787</b>	

De omzet van elektriciteit komt voort uit zowel de verkoop van elektriciteit aan de projectpartner als aan het publieke elektriciteitsnet. Het aandeel van de verkoop van elektriciteit aan de projectpartner is beperkt tot gemiddeld 2.7 % van de totale omzet elektriciteit. De rest van de elektriciteitsproductie wordt verkocht aan het net. De verkoop van elektriciteit gebeurt zowel via termijncontracten (met een looptijd van 3 tot 15 maanden) als via dagverkopen – zie toelichting 20 *Financiële instrumenten – Markt- en andere risico's*.

De omzet van warmte komt geheel tot stand door verkoop van warmte aan de lokale projectpartner.

De omzet van energie (elektriciteit en warmte) steeg tot € 31 366 in 2008, vergeleken met € 3 029 in 2007 en € 1 651 in 2006. Deze stijging is het gevolg van het toegenomen aantal operationele WKK-projecten.

De omzet van warmtekrachtkoppelingcertificaten steeg tot € 7 108, als gevolg van het toegenomen aantal operationele WKK-projecten. Wat de groenestroomcertificaten betreft, daalde de omzet tot € 419 in 2008 vergeleken met € 618 in 2007. Hier is het effect van de opstart van het Valmass-project in het laatste kwartaal van 2008 meer dan teniet gedaan door de verandering in consolidatiemethode voor het Biocogen-project.

De ontwikkelingsvergoedingen slaan op de erelonen voor conceptontwikkeling welke door Thenergo worden doorgerekend aan al haar projecten (zowel projecten met meerderheids- als minderheidsbelang) alsook aan externe opdrachtgevers als vergoeding voor de ontwikkeling en conceptuele studies voor het opzetten van WKK-projecten. De omzet ontwikkelingsvergoedingen steeg tot € 8 386 in 2008, vergeleken met € 7 549 in 2007. De omzet van de ontwikkelingsvergoedingen is bereikt door de voltooiing in 2008 van 5 WKK-projecten, alsmede de ontwikkeling van WKK-projecten voor externe opdrachtgevers.

Naast de ontwikkelingsvergoedingen worden nog andere vergoedingen en commissies aangerekend (€ 1 070 in 2008) met betrekking tot verkoopcommissies, management- en beheersvergoedingen.

## BEDRIJFSKOSTEN

### Kostprijs verkopen

#### Brandstofkosten

Op 31 december 2008 waren alle operationele installaties van Thenergo van het "Groeikracht"-type, met uitzondering van de Biocogen en Valmass projecten in België en de sites in Duitsland. De brandstof die gebruikt wordt in de "Groeikracht"-types is aardgas, terwijl Biocogen en Valmass op biogas draaien. Als basis voor het biogas in het Biocogen project gebruik gemaakt van het zuiveringsproces van afvalwater, terwijl dit bij Valmass organisch afval is. De productiesite in Ludwigsfelde maakt gebruik van vers hout terwijl de installatie in Elsterwerda draait op houtafval.

De kosten voor de aankoop van aardgas voor de WKK-projecten steeg tot € 14 833 in 2008 vergeleken met € 2 393 in 2007 en € 1 063 in 2006. Deze stijging is rechtstreeks verbonden met het hoger aantal operationele WKK-projecten in 2008 in vergelijking met 2007 en 2006, die aardgas als brandstof gebruiken.

## Kosten voor projectontwikkeling

Thenergo maakt kosten voor de ontwikkeling van haar eigen projecten en voor externe projecten, en de verkoop van motoren en diensten aan derden. Deze kosten omvatten het ontwerp en kosten gerelateerd aan de verkoop van motoren en installaties.

De kosten voor projectontwikkeling stegen tot € 7 356 in 2008 vergeleken met € 5 565 in 2007 and € 104 in 2006.

## Kosten afvalbeheer

De kosten voor het afvalbeheer hebben betrekking op de aankoop van recyclagemateriaal (€ 573 in 2008) en de behandelingskosten van het afval (€ 7 762 in 2008). Terwijl de kosten voor recyclagemateriaal vooral betrekking hebben op de aankoop van papier en karton, en in mindere mate kunststof, gaat het bij de behandeling van afval over "gate fees" die betaald moeten worden aan externe partijen die het afval verwerken.

Belangrijk om te vermelden is dat een gedeelte van deze afvalstromen beschouwd kunnen worden als brandstof voor enkele projecten van Thenergo die in aanbouw zijn of in ontwikkelingsfase zitten en dat hierdoor in de toekomst kan bespaard worden op de gate fees.

## Personeelskosten

De personeelskosten (met uitzondering van de op aandelen gebaseerde betalingen – zoals besproken hieronder) stegen tot € 10 891 in 2008, vergeleken met € 2 334 in 2007 en € 858 in 2006. Deze significante stijging is verbonden met de opname van de Leysen-groep (overgenomen in september 2007) en de activiteiten van de Duitse entiteiten voor een volledig jaar. Daarenboven stegen de personeelskosten omwille van de uitbreiding van het personeelsbestand van Thenergo en de overname van Fertikal in mei 2008.

Het gemiddeld aantal werknemers steeg tot 170 VTE's, komende van 56 VTE's in 2007 en 10 VTE's in 2006. Deze significante stijging in 2008 is verbonden met de opname van het personeel van Leysen (overgenomen in 2007) en de Duitse activiteiten. Aan het einde van 2008 telde Thenergo 175 VTE's, van wie 91 tewerkgesteld in de Leysen-groep, 42 bij tse.AG en 42 in andere bedrijven van Thenergo. Deze laatste categorie omvat o.m. het operationele management van de installaties en overkoepele functies.

## Andere operationele kosten

In 2008 waren Thenergo's belangrijkste operationele kosten (totaal van € 7 849):

- onderhoud en huur van installaties (€ 2 381);
- diensten van derden (€ 2 325), voornamelijk verzekeringskosten, auditvergoedingen en accountantsvergoedingen;
- gebruikskosten (€ 1 795), voornamelijk nutsvoorzieningen en kantooruitrusting;
- PR, marketing & verkoop (€ 974), voornamelijk kosten voor communicatie en respresentatiekosten.

## RECURRENTE EBITDA

De recurrente EBITDA steeg tot € 9 882 in 2008 vergeleken met € 2 515 in 2007 en € 427 in 2006. Naast de significante stijging in absolute termen, steeg de recurrente EBITDA-marge tot 14.0 % In 2008, vergeleken met 12.1 % in 2007 en 11.4 % in 2006.

## RECURRENTE EBIT

### Afschrijvingen

De afschrijvingen en waardeverminderingen stegen tot € 8 340 in 2008 vergeleken met € 1 836 in 2007 en € 362 in 2006. Deze significante stijging is het gevolg van het hoger aantal operationele installaties in 2008 in vergelijking met 2007 en 2006 en de opname voor een volledig jaar van de Leysen-groep en de Duitse activiteiten.

## Recurrente EBIT

Thenergo's recurrente EBIT steeg tot € 1 542 in 2008 in vergelijking met € 679 in 2007 en € 65 in 2006. De recurrente EBIT-marge daalde naar 2.2 % in 2008 vergeleken met 3.9 % in 2007 en 1.8 % in 2006, wat het gevolg is van de opstartfase van de kapitaalintensieve biomassa/biogas installaties in België en Duitsland.

## BEDRIJFSRESULTAAT (EBIT)

### Op aandelen gebaseerde betalingen

Thenergo's gerapporteerde EBITDA wordt negatief beïnvloed door een op aandelen gebaseerde betaling voor een bedrag van € 1 069. Deze kost is een niet-kas kost gerelateerd aan de warrants die toegekend werden aan het management en personeel. Zie ook toelichting 16 *Op aandelen gebaseerde betalingen*.

In de managementrapportering, neemt Thenergo deze kost niet op in de recurrente EBITDA-cijfers aangezien Thenergo ervan uitgaat dat een dergelijke kost de financiële prestaties van de onderneming niet gepast weergeeft.

Thenergo's toekomstige EBITDA zal eveneens beïnvloed worden door de op aandelen gebaseerde betalingen. Gedurende de twee volgende jaren wordt de impact van de op aandelen gebaseerde betalingen geschat op € 789 in 2009 en € 297 in 2010.

### Bijzondere waardeverminderingen goodwill

Op het einde van 2008 werd een bijzondere waardevermindering op goodwill geboekt voor een totaal bedrag van € 52 040, gerelateerd aan de overnames van Leysen en tse.AG voor respectievelijk € 38 501 and € 13 539. Deze bijzondere afwaardering werd ingegeven door de economische situatie in de afvalverwerking, alsmede de ongunstige financiële marktomstandigheden, welke de waardering van de toekomstige ontwikkeling van projecten negatief beïnvloedde – zie ook toelichting 6 *Goodwill*. Gezien dit een niet-recurrente kost is, werd deze niet in de berekening van de recurrente EBITDA opgenomen.

### Kosten van stopgezette projecten

De kosten verbonden aan het stopzetten van projecten bedroeg € 1 752 en betroffen twee Duitse projecten die stopgezet werden op het einde van 2008 in het kader van de herstructurering van de Duitse activiteiten. Verder werd beslist met slechts één perslijn voor het jatrofaproject verder te gaan omwille van de trager dan verwachte opstart van het jatrofa project. Dit bracht een extra kost met zich mee van € 4 355, waarvan € 3 042 een waardevermindering omvat van de activa in aanbouw – zie ook toelichting 8 *Materiële vaste activa*. De boekwaarde van de vaste activa m.b.t. het jatrofa-project is thans in overeenstemming met de bijgestuurde planning van het project.

## RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR

### Financieel resultaat

Het financieel resultaat, met uitzondering van de kosten verbonden aan de geplande publieke kapitaalverhoging, kwam neer op een kost van € 4 547 vergeleken met een opbrengst van € 240 in 2007 and € 105 in 2006. De hogere financiële kosten zijn het gevolg van de opname van tse.AG voor een volledig jaar en het hoger aantal operationele installaties, die in belangrijke mate gefinancierd worden door bankleningen en financiële leasingen.

De schuld en intrestlast van alle projecten waarin Thenergo een meederheidsaandeel aanhoudt, wordt volledig geconsolideerd.

In 2008 werden er voor € 2 903 kosten gemaakt voor een publieke kapitaalverhoging, die in juli 2008 afgeblazen werd.

### Belastingen

Aangezien alle projecten van Thenergo zijn ondergebracht in afzonderlijke juridische entiteiten, wordt de belastingpositie van elke entiteit in België afzonderlijk geanalyseerd om de verschuldigde belastingen te bepalen. Thenergo heeft zowel operationele projecten die over uitgestelde belastingvorderingen beschikken (€ 1 498, in verband met belastingvorderingen

voor investeringsuitgaven en de notionele intrestaf trek, alsook de eliminatie van intergroeps winsten) en entiteiten die inkomstenbelastingen verschuldigd zijn op basis van een positieve belastingbasis (€ 447). De geconsolideerde belastingimpact op het resultaat van Thenergo is bijgevolg een belastingvordering van € 1 051.

## Resultaat

Thenergo rapporteert een verlies van € 63 325 in 2008, vergeleken met een winst van € 942 in 2007 en € 68 in 2006.

Het aandeel van Thenergo in het resultaat voor 2008 bedraagt € -62 151.

## TOELICHTING 5 – OVERNAMES VAN DOCHTERONDERNEMINGEN

### OVERNAME VAN POLARGEN

Op 30 november 2006 verwierf de onderneming 51 % van de aandelen van Polargen Holding b.v. Via haar dochterondernemingen en investeringen in geassocieerde deelnemingen ontwikkelt en beheert Polargen cogeneratie-installaties (Warmtekrachtkoppeling – "WKK") voor partners in de landbouw en industrie in België en Nederland. Op het moment van overname had Polargen een belang van 11.66 % in Groeikracht Merksplas nv en een belang van 13.76 % in Groeikracht Boechout nv. Omdat Thenergo reeds respectievelijk 44.99 % en 41.02 % in de stemrechten van deze bedrijven had, verkreeg het bij de overname controle over deze bedrijven. Dit resulteerde in een wijziging van consolidatiemethode, waarbij deze groeikrachten integraal werden geconsolideerd vanaf 30 november 2006, terwijl dit slechts proportioneel was daarvoor. De aankoop prijs van Polargen bedroeg € 5 100 in liquide middelen. De geconsolideerde omzet en winst voor 2006 zouden respectievelijk € 4 441 en € 458 hoger zijn geweest indien de overname zou zijn gebeurd op 1 januari 2006.

In de loop van het boekjaar 2007 finaliseerde de onderneming haar toepassing van de verwervingsmethode voor Polargen. De wijzigingen in de verworven netto activa in vergelijking met de cijfers die gepubliceerd werden op 31 december 2006 kunnen als volgt worden weergegeven:

	Bedragen op 31 december 2006 zoals gepubliceerd in juni 2007	Finale waarde na voltooiing van de toepassing van de verwervingsmethode	Vershil
Immateriële activa	14 662	5 232	9 430
Uitgestelde belastingverplichtingen	-4 984	-1 779	-3 205
Handelsschulden	-6 073	-5 934	-139
<b>Totaal</b>	<b>3 605</b>	<b>-2 481</b>	<b>6 086</b>

De wijzigingen in de netto activa werden als volgt toegewezen:

Goodwill	2 841
Goodwill op investeringen in geassocieerde deelnemingen	655
Reserves	-139
Minderheidsbelangen	2 729
<b>Totaal</b>	<b>6 086</b>

De significante afname in de opgenomen immateriële activa wordt verklaard door het feit dat de initiële waarde van € 14 662 gebaseerd was op de gegevens van een business plan waarin de immateriële activa die onder IFRS moeten worden opgenomen ontbraken.

Op 30 november 2007 verwierf Thenergo het resterende minderheidsbelang van 49 % in Polargen in ruil voor 556 000 aandelen Thenergo. De transactie werd aldus gewaardeerd op € 4 900 en resulteerde in een additionele goodwill van € 2 994. De totale goodwill op Polargen van € 5 835 is gerechtvaardigd door (i) de knowhow van Polargen, (ii) synergiën in omzet en (iii) de bewezen winstgevendheid van Polargen en haar investeringen in geassocieerde deelnemingen.

De rechtstreeks toewijsbare kosten voor de Polargen overname bedroegen € 16.

## OVERNAME VAN LEYSEN

In september 2007 heeft Thenergo de overname afgerond van Leysen Invest nv ("Leysen"), een Belgische organisch afval voor energiedoeleinden groep, actief op twee gebieden; oplossingen voor de verwerving van organisch afval van landbouw, industrie, regionale overheden en havens binnen de Benelux en stroomopwaartse logistieke activiteiten waaronder ophaling, sortering, behandeling en verwerking van afval voor energierecuperatie. De integratie van de knowhow van Leysen met betrekking tot de aankoop van brandstoffen en logistiek, samen met de conceptontwikkeling, het operationele beheer, de elektriciteitsverkoop en de Thenergo ervaring rond het vermarkten van stroom maakt beide bedrijven sterker, terwijl het uiterst complementair industrieel partnerschap Thenergo toelaat om haar bestaand ondernemingsmodel verder uit te breiden en de ontwikkeling van biomassa installaties te versnellen. Terzelfdertijd verhogen de omzet en inkomsten van Thenergo aanzienlijk, en worden de recurrente kasstromen versterkt dankzij de lopende afvalbeheersactiviteiten van Leysen.

Opricht in 2002 was Leysen een privébedrijf met hoofdkantoor in Turnhout, België. Tot haar kernactiviteiten behoren ophaling, voorbehandeling en behandeling van afval in de Benelux-regio, biomassa voor energie, biomassa-toepassingen, investeringen in projecten en bedrijven actief in de hernieuwbare energie sector op wereldwijde schaal.

De totale aankoopprijs bedroeg € 54 000, waarvan € 20 000 betaald is in liquide middelen, mede via een schuldfinanciering van € 10 000, terwijl € 16 000 afgewikkeld werd tegen 1 727 862 aandelen van Thenergo in september 2007 en € 18 000 (de voorwaardelijke vergoeding) afgewikkeld werd in oktober 2008 door uitgifte van 1 943 844 aandelen van Thenergo in de naam aanleiding van de Euronext listing in augustus 2008 (liquidity event). Omdat de voorwaardelijke vergoeding initieel gewaardeerd werd op € 20 000, werd de aankoopprijs in 2008 verminderd met € 2 000. De waarde van een Thenergo aandeel (€ 9.26), gebruikt om de berekening te maken van het aantal aandelen dat uitgegeven moest worden om aan de aankoopprijs te voldoen, werd door de illiquiditeit van het aandeel op de markt, gebaseerd op de gemiddelde marktprijs van de Thenergo aandelen tussen de datum van de beursgang, 14 juni 2007, en 31 augustus 2007.

De rechtstreeks toerekenbare kosten voor deze transactie bedragen € 578. Leysen droeg in 2007 € 42 bij tot het resultaat van de groep. Voor het hele jaar zou de geconsolideerde omzet € 15 005 hoger geweest zijn, terwijl de geconsolideerde winst € 1 142 lager zou geweest zijn indien de overname had plaatsgevonden op 1 januari 2007.

In de loop van 2008 werd de toepassing van de verwervingsmethode voor Leysen afgewerkt en de 2007 cijfers werden hiervoor aangepast. De impact van de aanpassingen kan als volgt worden samengevat:

	Bedragen op 31 december 2007 zoals gepubliceerd	Finale waarde na voltooiing van de toepassing van de verwervingsmethode	Vershil
Immateriële activa	2 528	14 880	12 352
Uitgestelde belastingverplichtingen	-939	-5 006	-4 067
Leasingschulden	-2 534	-2 919	-385
<b>Totaal</b>	<b>-945</b>	<b>6 955</b>	<b>7 900</b>

Dit resulteerde in een verlaging van de goodwill op de Leysen transactie van het voorlopige bedrag van € 53 788 naar een definitief bedrag van € 45 888, terwijl de afschrijvingskost met betrekking tot de immateriële activa voor 2007 steeg met € 139. De sterke stijging van de geschatte reële waarde van de verworven immateriële activa wordt verklaard doordat de omzetwaarderingsmethode is toegepast in plaats van de brutomarge benadering – zie ook toelichting 7 *Immateriële activa*.

## OVERIGE OVERNAMEN VAN 2007

Op 28 december 2007 verwierf Thenergo een meerderheidsbelang van 74.87 % in Groeikracht de Markvallei nv voor een vergoeding in liquide middelen van € 616, betaald op 31 december 2007. Dit betekent dat Thenergo controle verkregen heeft over deze onderneming en dat de activa en passiva van Groeikracht de Markvallei nv in de geconsolideerde balans werden opgenomen op 31 december 2007 terwijl de resultatenrekening van deze nieuwe dochteronderneming tot 31 december 2007 onder vermogensmutatiemethode werd geconsolideerd. De toepassing van de verwervingsmethode werd gefinaliseerd in 2008, wat resulteerde in de opname van een badwill van € 175 in de aangepaste resultatenrekening van 2007. Indien de overname op 1 januari 2007 had plaatsgevonden, dan zou de omzet en het resultaat hoger zijn geweest met respectievelijk € 2 943 en € 34. Het bedrag aan rechtstreeks toerekenbare kosten voor deze overname was niet materieel.

Op 26 december 2007 werd de uitkoop van de 43.34 % minderheidsbelangen in Groeikracht Merksplas nv door Thenergo gefinaliseerd voor een prijs van € 445 in liquide middelen, betaald op 31 december 2007. Deze aankoopprijs werd opgenomen tegen de uitstaande minderheidsbelangen met het verschil van € 162 opgenomen als goodwill – zie ook toelichting 6 *Goodwill*.

Op het einde van december 2007 verwierf Thenergo 40.76 % minderheidsbelangen in Groeikracht Boechout nv voor een prijs van € 525, betaald in liquide middelen tijdens 2008. Deze aankoopprijs werd opgenomen tegen uitstaande minderheidsbelangen met het verschil van € 68 opgenomen als goodwill – zie ook toelichting 6 *Goodwill*.

#### **Overname van tse.AG (voorheen ENRO AG)**

Zoals uitgelegd in toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen* van ons 2007 jaarverslag, verkreeg Thenergo controle over tse.AG (vroeger ENRO AG) op 10 januari 2008. Hierdoor worden tse.AG en haar dochterondernemingen (samen "tse") opgenomen in de geconsolideerde financiële staten van Thenergo vanaf 1 januari 2008. Op 31 december 2007 bedroeg de investering in tse.AG € 8 014, gerapporteerd tegen kostprijs als onderdeel van de balansrubriek Investerings.

Op 31 december 2008 bezat Thenergo een 89 % belang in het kapitaal van tse.AG. De prijs van de overname van tse, inclusief rechtstreeks toewijsbare kosten ten belope van € 706, bedraagt € 12 310, waarvan € 6 707 betaald werd in liquide middelen (€ 2 903 in de loop van november-december 2007 en € 3 804 in februari 2008), terwijl € 5 603 werd geregeld tegen 599 duizend Thenergo aandelen (€ 4 266 in december 2007 en € 1 128 in februari 2008). De goodwill op deze transactie bedraagt € 13 539 en werd gerechtvaardigd door (i) the tse knowhow (b.v. Rankine cyclus) en (ii) synergieën inzake omzet en kosten tengevolge de toegang voor Thenergo tot de Duitse energiemarkt.

Voor 2008 bedroegen de tse omzet en het resultaat (vóór de bijzondere waardeverminderingkost van de goodwill – zie toelichting 6 *Goodwill*) respectievelijk € 17 381 en € -4 132.

#### **Verwerving van een controlebelang in vier WKK installaties**

Met ingang van 1 januari 2008 heeft Thenergo haar minderheidsbelangen in Groeikracht de Blackt nv, Groeikracht Büttenpole b.v., Groeikracht Vremde nv en Groeikracht Marvado nv opgetrokken naar een controlebelang van 51 %. De totale aankoopprijs voor deze overnames bedroeg € 366, betaald in liquide middelen in de tweede helft van 2008. Hierdoor worden deze WKK-installaties integraal geconsolideerd vanaf 1 januari 2008, terwijl ze daarvoor werden geconsolideerd volgens de vermogensmutatiemethode. De totale goodwill van deze overnames bedraagt € 200. € 490 goodwill voor de betreffende WKK installaties zijn door deze transactie overgeboekt van investeringen naar goodwill.

Voor 2008 bedroeg de omzet en het resultaat van deze vier WKK-installaties respectievelijk € 7 362 en € 883.

#### **Overname van de Binergy Meer site**

In maart 2008 verwierf Thenergo 100 % van de aandelen van Binergy Meer nv (voorheen Bioprom bvba) tegen een vergoeding in liquide middelen van € 4 525. De belangrijkste activa van Binergy Meer nv zijn het terrein, de netaansluiting en de vergunningen; tesamen genoemd "Binergy Meer site". De goodwill die voortkomt uit deze transactie bedraagt € 1 785 en wordt gerechtvaardigd door de toekomstige winsten van het multi-brandstof bio energie project dat gepland is op deze site en operationeel wordt in 2010.

#### **Overname van Fertikal CVBA**

Op het einde van mei 2008 heeft Thenergo een controlebelang van 51 % in Fertikal CVBA verworven voor een totale vergoeding in liquide middelen van € 5 259, waarvan € 1 630 pas op een later tijdstip moet worden betaald. Fertikal CVBA is een bestaande fabriek voor het drogen van mest op aardgas. Deze fabriek zal worden omgebouwd naar een 9 MWe duurzame WKK installatie op bio-olie. Bovendien bestaan er plannen om een multi-brandstof installatie te bouwen op de Fertikal site. Gedurende de bouwfase worden de operationele verliezen van Fertikal CVBA gedragen door de verkoper Agri Investment Fund (AIF), het investeringsfonds van M.R.B.B., de financiële holding van de Boerenbond. Dit project is het eerste tastbare resultaat van het industriële partnerschap met de Boerenbond – zie ook toelichting 12 *Geplaatst kapitaal*.

De goodwill met betrekking tot deze overname bedraagt € 358. Deze goodwill wordt gerechtvaardigd door de toekomstige winsten van deze site, gegenereerd door zowel omzet als kostensynergieën.

De omzet en overige bedrijfsopbrengsten (hoofdzakelijk de compensatie van de gerealiseerde bedrijfsverliezen) bedroegen respectievelijk € 747 en € 1 286, terwijl het resultaat van Ferikal € 92 was. De geconsolideerde omzet voor 2008 zou € 499 hoger zijn terwijl het resultaat op hetzelfde niveau zou gebleven zijn indien de overname gebeurd zou zijn op 1 januari 2008.

### Impact van de overnames op de financiële positie van Thenergo

Onderstaande tabel vat de impact van de acquisities op de financiële positie van Thenergo samen (cijfers op de respectievelijke datums dat controle werd verworven over de dochterondernemingen):

	2008	2007	2006
Immateriële activa	2 602	14 866	5 232
Materiële vaste activa	57 484	13 074	968
Investerings		87	1 197
Uitgestelde belastingvorderingen	1 163	130	97
<b>Vaste activa</b>	<b>61 249</b>	<b>28 157</b>	<b>7 494</b>
Handelsvorderingen	4 188	7 812	5 303
Overige vorderingen	1 315	886	224
Voorraden	317	52	
Overige vlottende activa	621	202	
Liquide middelen	4 652	739	438
<b>Vlottende activa</b>	<b>11 093</b>	<b>9 691</b>	<b>5 965</b>
Rentedragende leningen	-26 298	-4 282	-64
Leasingschulden	-12 841	-7 439	-337
Uitgestelde belastingschulden	-2 115	-918	-1 903
Overige schulden op meer dan één jaar	-1 504	-4 152	
<b>Schulden op meer dan één jaar</b>	<b>-42 758</b>	<b>-16 791</b>	<b>-2 304</b>
Rentedragende leningen	-719	-2 263	-107
Leasingschulden	-674	-340	-63
Handelsschulden	-5 547	-6 818	-6 073
Overige schulden	-1 422	-875	-476
Overige passiva	-3 703	51	-6
<b>Schulden op ten hoogste één jaar</b>	<b>-12 065</b>	<b>-10 245</b>	<b>-6 725</b>
<b>Netto identificeerbare activa en verplichtingen</b>	<b>17 519</b>	<b>10 812</b>	<b>4 430</b>
<b>Aandeel van de onderneming in de aangeschafte netto identificeerbare activa en verplichtingen</b>	<b>11 983</b>	<b>10 812</b>	<b>2 259</b>
Minderheidsbelangen			-655
Goodwill op overnames	15 882	45 885	3 496
<b>Aankoopprijs</b>	<b>27 865</b>	<b>56 697</b>	<b>5 100</b>
(Voorwaardelijke) afhandeling in Thenergo aandelen	-1 128	-36 000	
Lening om Leysen te verwerven		-10 000	
Verworven liquide middelen	-4 652	-739	-744
Uitgestelde betalingen	-1 630		
2007 aanschaffingswaarde tse	-8 014		
<b>Netto uitstroom van liquide middelen</b>	<b>12 441</b>	<b>9 958</b>	<b>4 356</b>

## TOELICHTING 6 – GOODWILL

De aanschaffingswaarde van de goodwill heeft zich gedurende de laatste 3 jaren opgebouwd als volgt:

	Aanschaffingswaarde
<b>Op 31 december 2005</b>	
Verwerving 51 % Polargen - november 2006	2 841
<b>Op 31 december 2006</b>	
Verwerving 100 % Leysen - september 2007	45 888
Verwerving 49 % minderheidsbelang Polargen - november 2007	2 994
Verwerving 43 % minderheidsbelang Groeikracht Merksplas - december 2007	162
Verwerving 41 % minderheidsbelang Groeikracht Boechout - december 2007	68
<b>Op 31 december 2007</b>	
Verwerving 86 % Tse.AG – januari 2008	13 539
Verwerving van controlebelang in vier WKK installaties – januari 2008	200
Reclassificatie gerelateerde goodwill van Investerings	490
Verwerving 100 % Binergy Meer – maart 2008	1 785
Verwerving 51 % Fertikal – mei 2008	358
Afhandeling Leysen aankoopprijs – oktober 2008	-2 000
<b>Op 31 december 2008</b>	
	<b>66 323</b>

Voor de details van de hierboven vermelde overnames verwijzen we naar toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*.

Goodwill werd aan een bijzondere waardeverminderingstest onderworpen op het niveau van de respectievelijke kasstroomgenererende eenheid, op basis van de reële waarde min verkoopkosten benadering. De aanschaffingswaarde van de goodwill per kasstroomgenererende eenheid is als volgt:

Kasstroomgenererende eenheid	31/12/2008	31/12/007
Thenergo en voormalige Polargen projecten	8 899	6 064
Leysen afval activiteiten	16 505	17 505
Tse.AG activiteiten (Duitsland)	13 539	
Leysen Renewable Energy Solutions ("RES") projecten	27 380	28 382
<b>Totaal</b>	<b>66 323</b>	<b>51 951</b>

De belangrijkste gebruikte hypothesen in het testen van de bijzondere waardeverminderingen met betrekking tot goodwill zijn als volgt:

Kasstroomgenererende eenheid	WACC	Aantal verdisconteerde jaren	Geraamde CAGR	Eindwaarde?
Thenergo en voormalige Polargen projecten	6.8 %	12	9.2 %	Nee
Leysen afval activiteiten	9.5 %	11	3.0 %	Ja
Tse.AG activiteiten	7.9 %	20	2.6 %	Nee
Leysen RES projecten	6.5 %	10	0 %	Nee

De gewogen gemiddelde kapitaalkost (Weighted Average Cost of Capital of "WACC") wordt berekend door de huidige kost van schulden, na belastingen, te wegen met de kost van eigen vermogen. De weging gebeurt op basis van het bestaande aandeel van externe schuld in de respectievelijke kasstroomgenererende eenheden. Onze kost van eigen vermogen wordt bepaald op basis van de Capital Asset Pricing Model ("CAGR") gebaseerd op de 10 jaar risicovrije interestvoet op de markt,

een risicopremie voor eigen vermogen van ongeveer 7 % en een Beta tussen 1.0-1.3. De Beta werd gebaseerd op een groep van gelijkaardige bedrijven versus Europese indices.

De gewogen gemiddelde groeivoet (Compound Average Growth Rate of "CAGR") is de gemiddelde jaarlijkse stijging vertrekkende van de 2008 recurrente EBITDA om te komen tot de EBITDA van het laatste jaar waarvoor kasstromen worden geprojecteerd (b.v. 2018 voor de Leysen afval activiteiten). De geschatte EBITDA van 2009 is gebaseerd op het budget van de onderneming zoals goedgekeurd door de raad van bestuur. Er werd geen gebruik gemaakt van een eeuwigdurende groeivoet in de berekening van de eindwaarde. De hoge groeivoet van 9,2 % voor de Thenergo en vroegere Polargen projecten reflecteert de impact van een volledig jaar van de projecten die gestart waren in de loop van 2008, evenals projecten in aanbouw op 31 december 2008 die operationeel worden in de loop van 2009/2010. Wij menen dat de toegepaste groeivoeten in lijn liggen met de groei gerealiseerd in 2008 en met maatregelen genomen om de EBITDA groei verder te verzekeren gedurende 2009 en daarna. Bijgevolg verwachten wij niet dat een potentiële wijziging in een van de assumpties zou leiden tot een daling van de realiseerbare waarde onder de boekwaarde van de kasstroomgenererende eenheid.

De goodwill gerelateerd aan de vroegere Polargen activiteiten van € 6 756 is minder dan zes keer de gebudgetteerde winst voor 2009 voor deze kasstroomgenererende eenheid.

Door de algemene economische achteruitgang diende de geschatte CAGR voor de Leysen afval activiteiten aanzienlijk verlaagd te worden in vergelijking met het business plan van 2007 waarop de overname gebaseerd was. Bijgevolg werd de contante waarde van de verwachte kasstromen uit onze afvalactiviteiten, een goede benadering van de waardebepaling van deze divisie, significant lager ingeschat dan de boekwaarde van het geïnvesteerde kapitaal. Het geïnvesteerde kapitaal is de som van de boekwaardes van de goodwill, immateriële activa en de materiële vaste activa. Op basis van deze inschattingen werd de goodwill met betrekking tot de afvalactiviteiten van € 16 505 volledig afgeschreven op 31 december 2008.

In juni 2008 gaf Thenergo een prospectus uit, die toelichtte dat de onderneming plannen had om nieuwe fondsen op te halen (basisbedrag van € 50 miljoen) via een publiek aanbod in België en Frankrijk en door een private plaatsing bij institutionele investeerders in Europa. Wegens verslechterende marktomstandigheden besliste de raad van bestuur op 10 juli 2008 om het publieke aanbod in te trekken. In de loop van de tweede helft van 2008 bleven de marktomstandigheden om nieuw kapitaal op te halen ongunstig, waardoor bijkomende fondsen, nodig om de uitvoering van een significant deel van de projectpijplijn van de onderneming te verzekeren, niet konden worden aangetrokken. Met betrekking tot de Duitse tse-activiteiten kondigde de onderneming in december 2008 een herstructurering aan van tse.AG. Op basis van een nieuwe evaluatie van de verwachte toekomstige kasstromen van de Duitse projecten, evenals de uitdagingen om het nodige nieuw kapitaal op te halen om de pijplijnprojecten te kunnen uitvoeren, werd de ingeschatte bedrijfswaarde van de Duitse activiteiten sterk naar beneden herzien in vergelijking met het begin van 2008. Bijgevolg werd de tse.AG goodwill van € 13 539 middels een bijzondere afwaardering volledig afgeboekt op 31 december 2008.

De € 27 380 goodwill gerelateerd aan de kasstroomgenererende eenheid Leysen RES heeft nagenoeg uitsluitend betrekking op pijplijnprojecten. Om de reële waarde van deze eenheid in te schatten, werd de realiseerbare waarde gebaseerd op de potentiële waardecreatie (geschatte eigenvermogenswaarde van het project min de eigen middelen vereist voor de realisatie van het project) van de verschillende projecten in de pijplijn, gecorrigeerd voor de waarschijnlijkheid van het bekomen van externe financiering in de nabije toekomst. Omwille van de ongunstige marktomstandigheden om nieuw kapitaal aan te trekken, is de geschatte reële waarde van de kasstroomgenererende eenheid Leysen RES sterk gedaald in vergelijking met de gebruikte waardering in de zomer van 2007 in het kader van de overname van Leysen. Bijgevolg werd de geschatte bedrijfswaarde van Leysen RES beduidend lager dan de boekwaarde van het geïnvesteerde kapitaal en werd de betreffende goodwill afgewaardeerd voor een bedrag van € 21 996 op 31 december 2008.

De bijzondere waardeverminderingen op de goodwill kunnen als volgt worden samengevat:

Kasstroomgenererende eenheid	Aanschaffingswaarde goodwill	Bijzondere waardevermindering goodwill	Boekwaarde goodwill op 31/12/2008
Thenergo en voormalige Polargen projecten	8 899		8 899
Leysen afval activiteiten	16 505	-16 505	
Tse.AG activiteiten	13 539	-13 539	
Leysen RES projecten	27 380	-21 996	5 384
<b>Totaal</b>	<b>66 323</b>	<b>52 040</b>	<b>14 283</b>

Daar Thenergo deze bijzondere waardeverminderingen van in totaal € 52 040 beschouwt als een éénmalige kost, wordt deze kost in de managementrapportering niet mee opgenomen in de recurrente EBIT cijfers.

De onderneming kan niet voorspellen of andere omstandigheden die bijzondere waardeverminderingen kunnen veroorzaken zich in de nabije toekomst zullen voordoen, wanneer dit zou kunnen gebeuren of hoe ze de gerapporteerde waarden van de activa zouden kunnen beïnvloeden. Thenergo meent dat alle schattingen realistisch zijn: ze zijn consistent met de interne rapportering, externe marktdata en ze reflecteren de best mogelijke inschattingen van het management. Desondanks blijven inherente onzekerheden bestaan, die buiten de controle van het management vallen. Niettegenstaande het feit dat een wijziging in de gebruikte inschattingen een materiële impact zou kunnen hebben op de berekening van de reële waarden en een bijzondere waardevermindering zou kunnen teweeg brengen, is de onderneming zich niet bewust van mogelijke wijziging in de sleutelhypothese naar aanleiding waarvan de boekwaarde van de kasstroomgenererende eenheid de realiseerbare waarde zou overschrijden.

## TOELICHTING 7 – IMMATERIËLE ACTIVA

	2008	2007	2006
<b>Aanschaffingswaarde</b>			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	20 237	5 232	
Verwervingen door middel van bedrijfscombinaties	2 602	2 528	5 232
Finalisatie toepassing van de verwervingsmethode		12 352	
Overige	-179	125	
<b>Saldo op het einde van het boekjaar</b>	<b>22 660</b>	<b>20 237</b>	<b>5 232</b>
<b>Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen</b>			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	-577	-13	
Afschrijvingen	-1 105	-366	-13
Finalisatie toepassing van de verwervingsmethode		-198	
<b>Saldo op het einde van het boekjaar</b>	<b>-1 682</b>	<b>-577</b>	<b>-13</b>
<b>Boekwaarde</b>			
op 31 december 2008	20 978		
op 31 december 2007		19 660	
op 31 december 2006			5 219

In 2006 verwierf Thenergo immateriële activa voor een bedrag van € 5 232, zijnde ontwikkelingscontracten van Polargen. De ontwikkelingscontracten van Polargen vertegenwoordigen verworven contractuele rechten om cogeneratie-installaties te leveren en beheren en de verplichting van de klant om cogeneratie-installaties en diensten van Thenergo af te nemen. Deze rechten worden initieel gewaardeerd aan reële waarde als onderdeel van de toepassing van de verwervingsmethode voor Polargen (zie ook toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*) en lineair afgeschreven over de geschatte gebruiksduur van het betreffende cogeneratieproject, doorgaans 10 jaar. Toekomstige kasstromen van de oplevering van cogeneratie-installaties voor een totale capaciteit van 40 MWe, evenals managementvergoedingen met betrekking tot bestaande en contractueel vastgelegde cogeneratie-installaties werden voor een periode van 10 jaar geprojecteerd en verdisconteerd aan 10 % per jaar, teneinde de reële waarde van de ontwikkelingscontracten te bepalen.

Na de overname van Leysen in 2007 (zie ook toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*) werden de contracten voor afvalophaling opgenomen als immateriële activa. Deze contracten vertegenwoordigen de verbintenis van de klanten om de afvaldiensten van Thenergo af te nemen. Deze rechten werden in hoofdzaak gewaardeerd aan de hand van de omzetzwaardering benadering en worden lineair afgeschreven over de geschatte resterende levensduur van de betreffende contracten, die varieert tussen 20 en 30 jaar.

De verworven immateriële activa in 2008 hebben hoofdzakelijk betrekking op de reële waarde van de vergunningen van de Bineryg Meer site als gevolg van de toepassing van de verwervingsmethode – zie ook toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*.

## TOELICHTING 8 – MATERIËLE VASTE ACTIVA

						2008	2007	2006
	Terreinen en gebouwen	Installaties, machines en uitrusting	Uitrusting in leasing	Meubilair, rollend materieel en overige	Activa in aanbouw	Totaal	Totaal	Totaal
<b>Aanschaffingswaarde</b>								
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	2 000	14 481	15 462	927	7 379	40 249	9 287	3 766
Wijzigingen in consolidatiemethode		-901	-689			-1 590		
Verwervingen door middel van bedrijfscombinaties	9 260	35 565	12 378	233	49	57 485	13 074	2 820
Aanschaffingen	389	19 587	1 962	609	8 598	31 144	17 929	3 104
Wijzigingen in boekhoudprincipes								-893
Overige							-41	
<b>Saldo op het einde van het boekjaar</b>	<b>11 649</b>	<b>68 732</b>	<b>29 113</b>	<b>1 769</b>	<b>16 026</b>	<b>127 288</b>	<b>40 249</b>	<b>8 797</b>
<b>Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen</b>								
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	-28	-929	-1 039	-237		-2 233	-902	-195
Wijzigingen in consolidatiemethode		206	75			281		
Afschrijvingen	-206	-3 375	-3 522	-346		-7 449	-1 331	-349
Bijzondere waardeverminderingen					-3 024	-3 025		
Wijzigingen in boekhoudprincipes								132
<b>Saldo op het einde van het boekjaar</b>	<b>-234</b>	<b>-4 098</b>	<b>-4 486</b>	<b>-583</b>	<b>-3 024</b>	<b>-12 425</b>	<b>-2 233</b>	<b>-412</b>
<b>Boekwaarde</b>								
op 31 december 2008	<b>11 415</b>	<b>64 634</b>	<b>24 627</b>	<b>1 185</b>	<b>13 002</b>	<b>114 863</b>		
op 31 december 2007	<b>1 972</b>	<b>13 552</b>	<b>14 423</b>	<b>690</b>	<b>7 379</b>		<b>38 016</b>	
op 31 december 2006		<b>4 875</b>	<b>2 277</b>	<b>148</b>	<b>1 085</b>			<b>8 385</b>

De onderneming is zich niet bewust van niet nagekomen voorwaarden met betrekking tot overheidssubsidies opgenomen in de balans.

De restwaarde van de cogeneratie-installaties werd vastgelegd op 10 % van de aanschaffingswaarde.

De onderneming huurt cogeneratie-installaties (boekwaarde van € 18 603 op 31 december 2008 en € 8 679 op 31 december 2007), evenals containers, uitrusting en rollend materieel (boekwaarde van € 6 023 op 31 december 2008 en € 5 744 op 31 december 2007) onder een aantal financiële leasingovereenkomsten.

*Activa in aanbouw* op 31 december 2008 hebben voor een bedrag van € 14 251 betrekking op twee biomassa/biobrandstof cogeneratie-installaties.

De 2008 bijzondere waardevermindering op activa in aanbouw van € 3 024 heeft betrekking op de afbouw van het jatropa project – zie ook toelichting 4 *Operationele segmenten – Kosten verbonden aan beëindigde projecten*.

Overheidssubsidies werden als volgt opgenomen in de balans:

Overheidssubsidies	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Overheidssteuning voor WKK installaties – afgetrokken van de aanschaffingswaarde	6 034	1 770	893
Overheidssteuning voor de financiering van WKK installaties – Uitgestelde opbrengsten in overige schulden	265	354	455
<b>Totaal</b>	<b>6 299</b>	<b>2 124</b>	<b>1 348</b>

## TOELICHTING 9 – INVESTERINGEN

De afname in de boekwaarde van de investeringen met € 7 731 tussen 31 december 2007 en 31 december 2008 wordt in hoofdzaak verklaard door de overname van ENRO, geconsolideerd vanaf 1 januari 2008 (boekwaarde van € 8 014 op 31 december 2007 – zie ook toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*).

## TOELICHTING 10 – HANDELS- EN OVERIGE VORDERINGEN

Handelsvorderingen bestaat uit het volgende:

	2008	2007	2006
Vorderingen op klanten	21 694	10 970	2 520
Projecten in aanbouw	836	1 200	4 331
<b>Totaal</b>	<b>22 531</b>	<b>12 170</b>	<b>6 851</b>

De ouderdomsbalans van onze vorderingen op klanten ziet er als volgt uit:

	Netto boekwaarde op 31 december	Waarvan: noch een waardevermindering voor opgenomen, noch vervallen op de balansdatum	Waarvan vervallen op de balansdatum maar waarvoor geen waardevermindering werd opgenomen			
			Vervallen – minder dan 30 dagen	Vervallen – tussen 30 en 60 dagen	Vervallen – tussen 60 en 90 dagen	Vervallen – meer dan 90 dagen
Op 31 december 2008	21 694	13 728	2 573	924	324	4 145
Op 31 december 2007	10 970	5 566	1 849	1 325	156	2 074
Op 31 december 2006	2 520	2 055	146	220	12	87

De 2007 vorderingen opgenomen in de ouderdomsbalans hebben vooral betrekking op het afvalsegment (Leysen). Als onderdeel van de integratie van Leysen heeft het management initiatieven genomen om de inning van vervallen vorderingen te verbeteren. De stijging van de vervallen vorderingen in de loop van 2008 reflecteert de groei van de WKK-activiteiten.

De bijzondere waardeverminderingen op handelsvorderingen bedroegen in 2008, 2007 en 2006 respectievelijk € 172, € -117 (terugname van een voorziening) en € 150.

De overige vorderingen bestaan uit het volgende:

	2008	2007	2006
Te recupereren BTW	2 187	1 283	263
Terugvorderbare belastingen	449	151	16
Te innen subsidies	3 552	1 246	896
Handelsvorderingen van geassocieerde deelnemingen	1 258	1 664	
Compensatie Fertikal verliezen door AIF	2 067		
Kaswaarborgen	581		
Verstrekke leningen	519	650	
Overige	1 299	453	49
<b>Totaal</b>	<b>11 912</b>	<b>5 447</b>	<b>1 224</b>

De stijging van de te recupereren BTW en te innen subsidies met respectievelijk € 904 en € 2 306 reflecteren de groei van het zakencijfer en de projecten in aanbouw.

Zoals uitgelegd in toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen* recupereert Thenergo tijdens de bouwfase de operationele verliezen van haar dochteronderneming Fertikal CVBA, wat per 31 december 2008 een bedrag vertegenwoordigt van € 2 067.

De € 581 aan kaswaarborgen werd in het eerste kwartaal van 2009 vereffend tegenover een korte termijn lening.

De € 1 299 overige vorderingen op 31 december 2008 bevatten voor € 541 te innen vergoedingen voor verzekerde schade met betrekking tot onze Duitse operaties.

Projecten in aanbouw bestaan uit het volgende:

	2008	2007	2006
Bestellingen in uitvoering	2 729	3 971	4 602
Gefactureerde voorschotten op bestellingen in uitvoering	-1 893	-2 771	-271
<b>Totaal</b>	<b>836</b>	<b>1 200</b>	<b>4 331</b>

Bestellingen in uitvoering hebben voor een bedrag van € 2 558 betrekking op drie cogeneratieprojecten in aanbouw.

### TOELICHTING 11 – LIQUIDE MIDDELEN

	2008	2007	2006
Zichtrekeningen en kas	6 940	3 733	2 062
Opeisbare tegoeden bij kredietinstellingen op korte termijn	11 649	46 092	917
<b>Totaal</b>	<b>18 590</b>	<b>49 825</b>	<b>2 979</b>

Korte termijn opeisbare tegoeden bij kredietinstellingen omvatten op 31 december 2008 € 9 500 deposito's die niet langer dan tot 2 februari 2009 lopen, met een gemiddelde interestopbrengst van 3.15 %.

### TOELICHTING 12 – GEPLAATST KAPITAAL

Het geplaatst kapitaal van de onderneming, inclusief uitgiftepremies, evolueerde gedurende de laatste drie jaar als volgt:

	In duizenden €	In duizenden aandelen
<b>Op 1 januari 2006</b>	<b>1 681</b>	<b>17</b>
Kapitaalverhoging van februari 2006	2 178	28
<b>Op 31 december 2006</b>	<b>3 859</b>	<b>45</b>
23 April 2007: multiplication of the number of shares by 100		4 405
Kapitaalverhoging van mei 2007 (door Theolia SA)	5 628	666
Kapitaalverhoging van mei 2007	5 004	592
Kapitaalverhoging van juni 2007	64 996	7 692
Kapitaalverhoging bij de overname van Leysen september 2007	16 000	1 728
Voorwaardelijke kapitaalverhoging bij de overname van Leysen september 2007	20 000	
Kapitaalverhoging bij de verwerving van 49 % Polargen december 2007	4 900	556
Kapitaalverhoging december 2007 bij de ENRO overname	4 266	474
<b>Op 31 december 2007</b>	<b>124 653</b>	<b>16 158</b>
Kapitaalverhoging februari 2008 tegen 282 duizend aandelen tse.AG	1 128	125
Kapitaalverhoging mei 2008 Agri Investment Fund (AIF)	10 000	953
Afgeleid financieel instrument in de kapitaalverhoging door AIF	-538	
Kapitaalverhoging AEK ingevolge de kapitaalverhoging door AIF	1 020	97
Afhandeling voorwaardelijke kapitaalverhoging bij de overname van Leysen september 2008	-20 000	
Kapitaalverhoging door inbreng in natura vanwege de voormalige aandeelhouders van Leysen oktober 2008	18 000	1 944
Kapitaalverhoging in liquide middelen door de voormalige aandeelhouders van Leysen oktober 2008	2 000	357
<b>Totaal geplaatst kapitaal op 31 december 2008</b>	<b>136 263</b>	<b>19 634</b>

Transactiekosten rechtstreeks verbonden aan de kapitaalverhogingen	In duizenden €
<b>Op 1 januari 2006</b>	
Kapitaalverhoging van februari 2006	-388
<b>Op 31 december 2006</b>	<b>-388</b>
Kapitaalverhogingen van mei en juni 2007	-9 214
Kapitaalverhogingen van september en december 2007	-203
<b>Op 31 december 2007</b>	<b>-9 805</b>
Kapitaalverhoging van mei 2008 door Agri Investment Fund (AIF)	-1 112
Kapitaalverhoging van oktober 2008 door de voormalige aandeelhouders van Leysen	-53
<b>Op 31 december 2008</b>	<b>-10 970</b>
<b>Totaal netto geplaatst kapitaal</b>	<b>125 293</b>

De aandelen van de onderneming zijn gewone aandelen zonder nominale waarde. Alle uitgegeven aandelen die uitgegeven zijn zijn volledig betaald en hebben dezelfde rechten. De aandeelhouders van Thenergo hebben recht op dividenden overeenstemmend het Belgische vennootschapsrecht en na beslissing van de aandeelhoudersvergadering.

Ingevolge de overeenkomst van februari 2007 (« Kapitaalverhogingsprogramma » genoemd) met het Amsterdams Effectenkantoor b.v. ("AEK"), zoals gewijzigd in mei 2007, staat AEK de onderneming bij in het ophalen van kapitaal voor een periode van maximum 5 jaar door middel van kapitaalverhogingen voor een maximum bedrag van € 100 000. Op deze kapitaalverhogingen kan enkel ingetekend worden door investeerders voorgesteld door AEK of door AEK zelf. Na de private plaatsingen van € 5 000 en € 65 000 van respectievelijk 22 mei 2007 en 18 juni 2007 tegen een prijs van € 8,45 per aandeel en een plaatsing van € 17 000 met betrekking tot de AIF transactie, kan nog een resterend bedrag van € 13 000 opgehaald worden onder het kapitaalverhogingsprogramma met AEK.

Op basis van de kapitaalverhogingen van mei en juni 2007 voor een totaal bedrag van € 70 000 heeft AEK een commissie van € 3 500 plus 2 071 006 warrants gekregen tegen een aankoop prijs van € 0,0001 per warrant. Deze warrants hebben een uitoefenprijs van € 8,45 en hadden een reële waarde van € 5 261 op de datum van uitgifte – zie ook toelichting 16 *Op aandelen gebaseerde betalingen*. Zowel de commissie van € 3 500 als de reële waarde van de aan AEK toegekende warrants ter waarde van € 5 261 zijn opgenomen als transactiekosten rechtstreeks toerekenbaar aan de kapitaalverhogingen van mei en juni 2007.

Aan AEK werden 97 143 aandelen van Thenergo (€ 1 020) toegekend voor de kapitaalverhoging van mei 2008 door Agri Investment Fund (AIF) van € 10 000. De overeenkomst met AIF om in te tekenen op het geplaatst kapitaal voor € 10 000 was gedeeltelijk op voorwaarde dat er extra kapitaal zou worden opgehaald vóór het einde van 2008 tegen een minimale waarde per aandeel. Overeenkomstig IAS 32 Financiële instrumenten: presentatie en IAS 39 Financiële instrumenten: opname en waardering werd deze voorwaarde beschouwd als een afgeleid financieel instrument dat apart moet verwerkt worden. Bij aanvang werd de reële waarde van het afgeleid financieel instrument gewaardeerd op € 538. Op 31 december 2008 bedroeg de reële waarde van het afgeleid financieel instrument € 1 238. De wijziging in reële waarde van € 700 werd opgenomen als financiële kost – zie ook toelichting 18 *Financiële kosten en opbrengsten*.

Voor meer informatie over de kapitaalverhogingen met betrekking tot de overname van Leysen, Polargen en ENRO verwijzen we naar toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*.

## TOELICHTING 13 – RENTEDRAGENDE LENINGEN EN LEASE CONTRACTEN

Deze toelichting geeft meer informatie over de contractuele bepalingen van de rentedragende leningen en leasingcontracten van de onderneming. Voor meer informatie over de blootstelling van de onderneming aan interestvoetrisico's verwijzen we naar toelichting 20 *Financiële instrumenten – markt en andere risico's*.

### Rentedragende leningen en leasingschulden op meer dan één jaar

	2008	2007	2006
Gewaarborgde leningen bij kredietinstellingen	44 808	22 967	1 933
Leningen bij kredietinstellingen zonder borgstelling	6 114	862	541
Gewaarborgde andere leningen	125		
Andere leningen zonder borgstelling	1 308	335	65
<b>Rentedragende leningen</b>	<b>52 355</b>	<b>24 164</b>	<b>2 539</b>
<b>Leasingschulden</b>	<b>29 827</b>	<b>12 794</b>	<b>2 560</b>
<b>Totaal</b>	<b>82 182</b>	<b>36 958</b>	<b>5 099</b>

### Rentedragende leningen en leasingschulden op ten hoogste één jaar

	2008	2007	2006
Gewaarborgde leningen bij kredietinstellingen	3 032	2 922	503
Leningen bij kredietinstellingen zonder borgstelling	6 055	4 060	3 317
Andere leningen zonder borgstelling	8	8	
<b>Rentedragende leningen</b>	<b>9 095</b>	<b>6 990</b>	<b>3 820</b>
<b>Leasingschulden</b>	<b>4 373</b>	<b>885</b>	<b>231</b>
<b>Totaal</b>	<b>13 468</b>	<b>7 875</b>	<b>4 051</b>

Onze cogeneratie-installaties worden voornamelijk gefinancierd door externe rentedragende leningen of financiële leasings over een periode van 8 tot 10 jaar met lineaire aflossingen. De overname van Leysen (zie toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*) werd deels gefinancierd door een rentedragende lening van € 10 000, die eindigt in december 2014 en lineair afgelost wordt vanaf maart 2009.

De rentedragende leningen met betrekking tot cogeneratie-installaties worden doorgaans gewaarborgd door de cogeneratie-installatie zelf aan de ene kant en het werkkapitaal van de betreffende projectonderneming anderzijds – zie ook toelichting 23 *Zekerheden en contractuele verbintenissen voor de verwerving van materiële vaste activa*.

Afhankelijk van de kapitaalstructuur van de projectonderneming worden achtergestelde leningen door de minderheidsaandeelhouders verstrekt. Deze leningen zijn begrepen in de bovenstaande tabel onder andere leningen zonder borgstelling.

Op 31 december 2008 vervallen de uitstaande rentedragende leningen en leasingschulden als volgt:

	Totaal	1 jaar of minder	1-2 jaar	2-5 jaar	Meer dan 5 jaar
Gewaarborgde leningen bij kredietinstellingen	47 958	3 072	6 196	18 253	20 437
Leningen bij kredietinstellingen zonder borgstelling	12 188	6 065	85	254	5 784
Gewaarborgde andere leningen	125				125
Andere leningen zonder borgstelling	1 320	8	1 006	260	46
Leasingschulden	34 260	4 381	4 262	13 669	11 948
<b>Totaal</b>	<b>95 852</b>	<b>13 526</b>	<b>11 549</b>	<b>32 437</b>	<b>38 340</b>

Het verschil tussen het totaal bedrag van € 95 852 in bovenstaande tabel en de totale boekwaarde in de balans van € 95 650 wordt verklaard door een bedrag van € 202 aan transactiekosten rechtstreeks toerekenbaar aan de uitgifte van de leningen. Deze kosten worden afgeschreven over de levensduur van de betreffende leningen.

Met uitzondering van lange-termijn rentedragende leningen en leasingschulden komt de boekwaarde van onze financiële activa en passiva overeen met hun reële waarde. De geschatte reële waarde van de uitstaande lange-termijn leningen is € 309 en € 237 lager dan de boekwaarde respectievelijk op 31 december 2007 en 31 december 2006 en € 62 lager op 31 december 2008. Voor wat betreft leasingverplichtingen op meer dan één jaar ligt de reële waarde voor € 432 en € 375 lager dan de boekwaarde respectievelijk op 31 december 2007 en 31 december 2006. Op 31 december 2008 was de waarde € 34 hoger. De verschillen tussen boekwaarde en reële waarde vinden hun oorsprong in de wijziging van de referentie interestvoet voor leningen en leasing op de respectievelijke balansdatums.

#### TOELICHTING 14 – HANDELS- EN OVERIGE SCHULDEN

Handelsschulden bestaan uit het volgende:

	2008	2007	2006
Leveranciers	22 454	12 154	7 038
Toe te rekenen kosten	1 994	479	
Ontvangen voorschotten op bestellingen in uitvoering		406	295
<b>Totaal</b>	<b>24 448</b>	<b>13 039</b>	<b>7 333</b>

Overige schulden kunnen als volgt worden gedetailleerd:

	2008	2007	2006
Te betalen belastingen, andere dan BTW	54	207	82
Verschuldigde BTW	812	405	38
Schulden m.b.t. personeelskosten	931	501	51
Te betalen dividenden	1	490	
Overige	2 074	714	4 545
<b>Totaal</b>	<b>3 872</b>	<b>2 317</b>	<b>4 716</b>

Op 31 december 2008 bestonden de overige schulden van € 2 074 in hoofdzaak uit de € 1 238 reële waarde van het afgeleide financiële instrument in de overeenkomst met betrekking tot de kapitaalverhoging door AIF voor € 10 000 – zie ook toelichting 12 *Geplaatst kapitaal*.

#### TOELICHTING 15 – PERSONEELSKOSTEN EN OVERIGE SOCIALE VOORDELEN

	2008	2007	2006
Lonen en wedden	8 847	1 703	556
Sociale zekerheidsbijdragen	1 307	318	72
Overige personeelskosten	531	300	221
Pensioenen en groepsverzekeringen	206	13	9
<b>Totaal</b>	<b>10 891</b>	<b>2 334</b>	<b>858</b>

Overige personeelskosten hebben grotendeels betrekking op de managementdiensten, evenals de kosten voor aanwervingen.

Het gemiddeld aantal voltijds equivalenten kan als volgt worden uitgesplitst:

	2008	2007	2006
Thenergo nv (Moederonderneming)	13	9	8
Dochterondernemingen	157	47	2
<b>Gemiddeld aantal voltijdse equivalenten (VTE)</b>	<b>170</b>	<b>56</b>	<b>10</b>

De stijging van het gemiddeld aantal voltijds equivalenten bij de dochterondernemingen wordt verklaard doordat de werknemers van Leysen in 2008 voor een volledig jaar in de cijfers zitten en de overname van tse.AG op 1 januari 2008 – zie ook toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*, alsook de organische groei van de cogeneratie-activiteiten. Op 31 december 2008 had de onderneming 175 voltijds equivalenten in dienst. Tse.AG (geconsolideerd vanaf 1 januari 2008) stelde 42 VTE's tewerk op 31 december 2008, Leysen stelde 91 VTE's tewerk en alle andere Thenergo bedrijven samen hadden 42 VTE's in dienst.

Voor 2007 wordt de lage gemiddelde personeelskost per voltijds equivalent verklaard door significante eliminaties van opbrengsten en gerelateerde kosten (tegen materiële vaste activa) evenals de activering van rechtstreeks toerekenbare kosten aan projecten in aanbouw.

## TOELICHTING 16 – OP AANDELEN GEBASEERDE BETALINGEN

Ingevolge de kapitaalverhoging voor een totaal bedrag van € 70 miljoen (zie ook toelichting 12 *Geploaatst kapitaal*) werden 2 071 006 warrants toegekend aan het Amsterdams Effectenkantoor b.v. ("AEK") tegen een uitoefenprijs van 8.45 per warrant. Deze warrants werden onmiddellijk uitoefenbaar. Verder ontving ook het management op sleutelposities in de loop van 2007 1 545 030 warrants tegen dezelfde uitoefenprijs van € 8.45. 40 % van deze warrants werden onmiddellijk uitoefenbaar, terwijl 60 % geleidelijk uitoefenbaar wordt over een periode van 3.5 jaar. Al deze warrants hebben een contractuele levensduur van 5 jaar (vervaldatum 30 juni 2012). 607 287 warrants werden niet langer toegekend in de loop van 2008 als gevolg van wijzigingen in het management op sleutelposities.

Teneinde de verdere groei van de onderneming te stimuleren, werden aan het management op sleutelposities 490 000 warrants toegekend in december 2007. Deze warrants hebben dezelfde uitoefenprijs en vervaldag als de hierboven vermelde warrants. Vertrekkende van het referentiepunt van € 113 miljoen als marktkapitalisatie van Thenergo, worden 70 000 warrants uitoefenbaar telkens de marktkapitalisatie van de onderneming € 50 miljoen stijgt (op basis van de gewogen gemiddelde prijs van het aandeel gedurende 20 handelsdagen), met een laatste schijf die uitoefenbaar wordt indien de marktkapitalisatie € 463 miljoen bereikt. 380 000 van deze warrants werden in 2008 niet langer toegekend als gevolg van wijzigingen in het management op sleutelposities.

De reële waarde van de aan AEK toegekende warrants bedraagt € 5 261. Dit bedrag wordt beschouwd als een transactiekost rechtstreeks toewijsbaar aan geplaatst kapitaal – zie ook toelichting 12 *Geploaatst kapitaal*. De reële waarde van de warrants die in 2007 aan het management op sleutelposities werd toegekend en die onmiddellijk uitoefenbaar werden bedraagt € 1 650, terwijl de totale reële waarde van de toegekende warrants in kosten geboekt over de duurtijd van de wachtperiode € 4 522 bedraagt. De bedrijfskost in 2007 van € 1 880 met betrekking tot de bovenvermelde warrants is netto, na aftrek van geactiveerde kosten gerelateerd aan gebouwde installaties of projecten in aanbouw voor een totaal bedrag van € 754.

In de loop van 2008 ontvingen leden van het management op sleutelposities en van het personeel in totaal 608 006 warrants met een uitoefenprijs tussen € 4.50 en € 10. 78 920 van deze warrants (met een reële waarde van 140) werden onmiddellijk uitoefenbaar, 474 086 warrants (met een reële waarde van € 922) worden geleidelijk uitoefenbaar over een periode van 2.5 jaar, terwijl 55 000 warrants (met een reële waarde van € 140) uitoefenbaar worden op 24 april 2010. Al deze warrants vervallen op 30 juni 2012.

De reële waarde van deze op aandelen gebaseerde vergoedingen wordt bepaald op de datum van toekenning, op basis van het binominaal Monte Carlo optiewaarderingsmodel. De gewogen gemiddelde reële waarde van de warrants en hypothesen die gebruikt worden in het waarderingmodel zijn als volgt:

Bedragen in € tenzij anders vermeld	2008	2007
Reële waarde van de toegekende warrants	2.10	2.78
Prijs van het aandeel	7.25	8.61
Uitoefenprijs	7.62	8.45
Verwachte volatiliteit	37 %	41 %
Verwachte dividenden	0 %	0 %
Risicovrije rentevoet	3.96 %	4.31 %

Daar Thenergo nog maar beursgenoteerd is sinds juni 2007 wordt de verwachte volatiliteit gebaseerd op de historische volatiliteit (niet-gewogen gemiddelde), berekend door gebruik te maken van historische gegevens van de laatste 250 dagen van vijf andere bedrijven in de energiesector. Gebaseerd op het binominale Monte Carlo model is de verwachte gemiddelde levensduur van warrants 3.6 jaar. De verwachte dividenden werden op nul gezet aangezien Thenergo nog nooit dividenden heeft uitgekeerd.

Op 31 december 2008 waren 2 543 085 warrants uitoefenbaar. In totaal werden 987 287 warrants niet langer toegekend in de loop van 2008, wat resulteerde in een vermindering van de kosten van op aandelen gebaseerde betalingen met € 344, die opgenomen werd in de resultatenrekening van 2008. Er werden geen warrants uitgeoefend in de loop van 2008.

## TOELICHTING 17 – OVERIGE BEDRIJFSKOSTEN

Overige bedrijfskosten kunnen als volgt worden gedetailleerd:

	2008	2007	2006
PR, communicatie en marketing	974	659	41
Verbruikskosten, bureaumateriaal en nutsvoorzieningen	1 795	606	61
Boekhouding, rapportering en fiscaliteit	429	124	13
Herstellingen en onderhoud	1 311	219	21
Bijzondere waardeverminderingen		-117	150
Huur	1 071	191	79
Reiskosten	236	181	61
Vergoedingen voor audit	524	229	87
Verzekeringen	757	135	19
Vergoedingen voor juridisch advies	422	88	61
Consultingvergoedingen	193	14	
Overige	137	139	9
<b>Totaal</b>	<b>7 849</b>	<b>2 468</b>	<b>602</b>

De stijging van de overige bedrijfskosten wordt hoofdzakelijk verklaard door (i) het feit dat de cijfers een volledig jaar Leysen en tse.AG bevatten, (ii) de groei van de onderneming en (iii) de notering van haar aandelen op Alternext sinds juni 2007. Nutsvoorzieningen bevatten hoofdzakelijk brandstofkosten in de afvalophalingsdivisie.

Het totaalbedrag van de toekomstige minimale leasingbetalingen onder niet-annuleerbare operationele leasingcontracten bedroeg € 1 496 op 31 december 2008, waarvan € 176 vervalt binnen één jaar en € 616 vervalt op langer dan vijf jaar.

De vergoeding voor het commissaris mandaat van Thenergo nv bedroeg € 21 in 2008. De vergoedingen voor de audit van de geconsolideerde IFRS jaarrekening van de groep bedroegen € 127 in 2008. De vergoedingen voor niet-audit gerelateerde werkzaamheden geleverd door de commissaris en zijn netwerk bedroegen € 295 in 2008 en betroffen procedures in het kader van het voorgenomen publiek aanbod en de transfer van de beursnotering (€ 180), het beperkt nazicht per 30 juni 2008 (€ 51), due diligence werkzaamheden met betrekking tot overnames en specifiek overeengekomen procedures (€ 50) in het kader van de kapitaalverhogingen (€ 14). De meerderheid van deze niet-audit gerelateerde diensten werden voorafgaand goedgekeurd door het auditcomité.

## TOELICHTING 18 – FINANCIËLE KOSTEN EN OPBRENGSTEN

Financiële kosten kunnen worden gedetailleerd als volgt:

	2008	2007	2006
Interestkosten op rentedragende leningen	3 842	508	148
Interestkosten op leasingschulden	1 751	241	120
Overige financiële kosten	873	29	5
Overeenkomsten inzake winstdeelname	91	169	
Wijzigingen in reële waarde van rente afdekkingsinstrumenten die geen deel uitmaken van een boekhoudkundige afdekkingsrelatie	212		
Wijzigingen in reële waarde van termijncontracten voor de verkoop van elektriciteit die geen deel uitmaken van een boekhoudkundige afdekkingsrelatie		382	
<b>Totaal</b>	<b>6 769</b>	<b>1 329</b>	<b>273</b>

De 2008 overige financiële kosten voor 2008 (€ 873) bevatten voor € 700 kosten met betrekking tot het financieel instrument in de kapitaalverhoging door AIF – zie ook toelichting 12 *Geplaatst kapitaal*.

Indien de marktprijzen van de elektriciteit op 31 december 2007 20 % hoger zouden zijn geweest, zou de kost met betrekking tot de reële waarde van de termijncontracten elektriciteit die geen deel uitmaken van een boekhoudkundige afdekkingsrelatie € 251 hoger zijn geweest.

In 2008 werden kosten met betrekking tot rentedragende leningen geactiveerd voor een bedrag van € 322.

Financiële opbrengsten omvatten het volgende:

	2008	2007	2006
Interestopbrengsten	1 198	1 070	78
Overheidssubsidies gerelateerd aan interestkosten	115	110	85
Interest aangerekend aan klanten als onderdeel van de voorfinanciering van cogeneratieprojecten		187	
Winsten op afdekkingsinstrumenten die geen deel uitmaken van een boekhoudkundige afdekkingsrelatie	909	20	208
Overige financiële opbrengsten		182	7
<b>Totaal</b>	<b>2 222</b>	<b>1 569</b>	<b>378</b>

De interestopbrengsten voor 2008 bedroegen € 1 198 en werden hoofdzakelijk gegenereerd uit de korte-termijn opeisbare deposito's – zie ook toelichting 11 *Liquide middelen*. De gewogen gemiddelde interestvoet bedroeg 3.8 %. Indien de interestvoet 100 basispunten hoger zou zijn geweest, zou de opbrengst uit interesten hoger zijn geweest met € 231 (2007: € 232).

Indien de marktprijzen van de elektriciteit op 31 december 2008 20 % hoger zouden zijn geweest, zou de winst uit de wijziging in reële waarde van de termijncontracten elektriciteit die geen deel uitmaken van een boekhoudkundige afdekkingsrelatie lager zijn geweest voor € 336.

De 2007 overige financiële opbrengsten bevatten een badwill van € 175 met betrekking tot de overname van Groeikracht de Markvallei nv – zie ook toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*.

De 2006 winsten uit afdekkingsinstrumenten die geen deel uitmaken van een boekhoudkundige afdekkingsrelatie van € 208 hebben betrekking op uitstaande termijncontracten elektriciteit op 31 december 2006 – zie ook toelichting 20 *Financiële instrumenten – markt en andere risico's*.

## TOELICHTING 19 – BELASTINGEN

	2008	2007	2006
Belastingopbrengsten/(kost)	-448	-128	-16
Uitgestelde belastingopbrengst/(kost)	1 499	1 755	-188
<b>Totale belastingopbrengst/(kost)</b>	<b>1 051</b>	<b>1 627</b>	<b>-204</b>

	2008	2007	2006
Belastingen van het huidige boekjaar	-448	-128	-29
Aanpassingen belastingen vorige boekjaren			13
Uitgestelde belastingen op opnames en terugboekingen van tijdelijke verschillen	1 499	1 755	-188
<b>Totale belastingopbrengst/(kost)</b>	<b>1 051</b>	<b>1 627</b>	<b>-204</b>

De reconciliatie van het effectief belastingpercentage met het geaggregeerd gewogen gemiddelde belastingpercentage kan als volgt worden samengevat:

	2008	2007	2006
Resultaat vóór belastingen	-64 376	-732	272
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen	1 111	-227	-102
Resultaat vóór belastingen en vóór aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen	-65 487	-959	170
Geaggregeerd gewogen toepasselijk belastingtarief	32 %	31 %	34 %
Belasting aan geaggregeerd gewogen toepasselijk belastingtarief	21 172	297	-58
Verklarende elementen:			
<i>Verliezen waarvoor geen uitgestelde belastingvordering werd opgenomen</i>	-5 196	-235	-214
<i>Realisatie van verliezen waarvoor geen uitgestelde belastingvordering werd opgenomen</i>	241		
<i>Eliminatie van intragroepswinsten</i>	41	638	
<i>Fiscaal verworpen uitgaven</i>	-18 132	-654	-9
<i>Notionele interestaftrek op het eigen vermogen</i>	1 228	718	7
<i>Belastingkredieten voor investeringsuitgaven</i>	1 256	915	52
<i>Overige</i>	441	-5	18
<b>Belastingopbrengst/(kost) opgenomen in de resultatenrekening</b>	<b>1 051</b>	<b>1 674</b>	<b>-204</b>

Het belastingeffect op de verliezen van 2008 waarvoor geen uitgestelde belastingvordering werd opgenomen van € 5 196 heeft hoofdzakelijk betrekking op de holdingbedrijven in de groep, evenals tse.AG. Het hoge bedrag van fiscaal verworpen uitgaven in 2008 (€ 18 132) vindt voor € 17 694 zijn oorzaak in de bijzondere waardeverminderingen op de goodwill, die niet aftrekbaar zijn voor belastingdoeleinden. Verder bevatten de verklarende elementen met betrekking tot de fiscaal verworpen uitgaven ook de op aandelen gebaseerde betalingen, die niet aftrekbaar zijn voor belastingdoeleinden.

Boekwaarde	Activa			Passiva		
	2008	2007	2006	2008	2007	2006
<b>Saldo op 1 januari</b>	<b>2 718</b>	<b>244</b>	<b>313</b>	<b>6 733</b>	1 774	
Verwerving door middel van bedrijfscombinaties	1 163	757	119	2 115	5 114	1 774
Wijzigingen in consolidatiemethode	41			-158		
Toename/(afname) in de resultatenrekening	1 549	1 591	-188	50	-164	
Toename/(afname) via het eigen vermogen	-1 445	126		98	9	
<b>Saldo op 31 december</b>	<b>4 026</b>	<b>2 718</b>	<b>244</b>	<b>8 838</b>	<b>6 733</b>	<b>1 774</b>

Oorsprong van de uitgestelde belastingen op balansdatum	Activa			Passiva		
	2008	2007	2006	2008	2007	2006
<b>Tijdelijke verschillen</b>	<b>4 963</b>	<b>1 661</b>	<b>112</b>	<b>13 181</b>	<b>7 184</b>	<b>1 852</b>
Materiële vaste activa	1 492	1 211	25	4 651	812	
Immateriële activa	1 429	239	87	6 883	6 249	1 774
Investerings	71	112				
Projecten in aanbouw					72	
Financiële instrumenten		99		1 442	43	78
Rentedragende leningen en leasing	1 967			205		
Overige	24				8	
<b>Ongebruikte belastingverliezen en -kredieten</b>	<b>3 386</b>	<b>1 508</b>	<b>210</b>			
<b>Bruto uitgestelde belastingen</b>	<b>8 349</b>	<b>3 169</b>	<b>322</b>	<b>13 181</b>	<b>7 184</b>	<b>1 852</b>
Verschuivingen tussen activa en passiva	-4 343	-451	-78	-4 343	-451	-78
<b>Netto opgenomen uitgestelde belastingen</b>	<b>4 026</b>	<b>2 718</b>	<b>244</b>	<b>8 838</b>	<b>6 733</b>	<b>1 774</b>

Niet opgenomen uitgestelde belastingvorderingen	2008	2007	2006
Aftrekbare tijdelijke verschillen	1 389	1 363	151
Belastingverliezen en -kredieten	17 489	1 088	544
<b>Totaal</b>	<b>18 878</b>	<b>2 451</b>	<b>695</b>

De aftrekbare tijdelijke verschillen waarvoor geen uitgestelde belastingvorderingen worden opgenomen hebben hoofdzakelijk betrekking op de kapitaalverhogingen. Fiscaal overdraagbare verliezen hebben geen vervalddag.

## TOELICHTING 20 – FINANCIËLE INSTRUMENTEN – MARKT EN ANDERE RISICO'S

### Interestriscico

Door de kapitaalintensieve aard van de activiteiten van de onderneming heeft Thenergo substantiële rentedragende leningen en leasingschulden uitstaan, zoals hierboven besproken in toelichting 13 *Rentedragende leningen en leasingschulden*. Interestvoeten op lange-termijn leningen voor cogeneratie-installaties zijn vast, ofwel vastgelegd in de financieringscontracten ofwel via rente afdekkingsinstrumenten. Op 31 december 2008 varieerde de vaste interestvoeten die van toepassing zijn op de uitstaande leningen en leasingschulden tussen 3,3 % en 11,3 %.

Op 31 december 2008 had de onderneming twee uitstaande rente afdekkingsinstrumenten die worden opgenomen via de resultatenrekening. De boekwaarde van deze afdekkingsinstrumenten was € -75 (tegenover € 208 op 31 december 2007 en € 6 op 31 december 2006), wat resulteerde in een verlies voor 2008 van € -283 op afdekkingsinstrumenten die geen deel uitmaken van een boekhoudkundige afdekkingsrelatie – zie ook toelichting 18 *Financiële kosten en opbrengsten*. Verder ging de onderneming in april 2008 ook een rente afdekkingsinstrument aan om de blootstelling aan de variabele interestvoet op de € 10 000 schuldfinanciering met betrekking tot de overname van Leysen, evenals de € 4 500 financiering van het werkkapitaal van Leysen, te neutraliseren. Dit afdekkingsinstrument wordt beschouwd als een kasstroomindexering van het risico verbonden aan de vlottende interestvoet en de evaluatie van het effectief zijn van de afdekking wordt bepaald in overeenstemming met de zogenaamde fixed benchmark methode. Op 31 december 2008 werd de reële waarde van € -564 opgenomen in de afdekkingsreserve als onderdeel van het eigen vermogen tegen overige schulden op ten hoogste één jaar.

### Spark spread

De onderneming is blootgesteld aan de volatiliteit van de elektriciteits- en aardgasprijzen. Voor de cogeneratie-installaties op aardgas wordt dit risico beperkt door de correlatie tussen gasprijzen en elektriciteitsprijzen. Om de volatiliteit van de prijzen van elektriciteit en aardgas onder controle te houden, worden de aankoopsprijzen van aardgas voor zes tot twaalf maanden vastgelegd met verkopers. Verder dekt de onderneming haar hoogst waarschijnlijke elektriciteitsverkoop op 3 tot 15 maanden af door middel van termijncontracten voor verkopen elektriciteit. De totale maandelijkse ingedekte MWh varieert tussen 10 800 en 22 300 voor de eerste negen maanden van 2009 (5 000 en 7 700 voor de eerste negen maanden van 2008) en is rond 14 500 voor de laatste drie maanden van 2009 (3 000 voor het laatste kwartaal van

2008). Deze afdekkingen laten de onderneming toe om de omzet uit de geplande productie vast te leggen, terwijl ze de flexibiliteit behoudt om in de gedecentraliseerde installaties meer elektriciteit te produceren dan initieel gepland wanneer de marktcondities voordelig zijn.

Tijdens de tweede helft van 2007 implementeerde Thenergo hedge accounting voor deze contracten in zoverre aan de stricte regels met betrekking tot hedge accounting wordt voldaan. Voor de eerste negen maanden van 2008 werd tussen 66 % en 88 % van de geplande maandelijkse MWh productie (2007 tussen 65 % en 94 %) opgenomen in de boekhoudkundige afdekkingsrelatie. Voor het laatste kwartaal van 2008 varieert het percentage van maandelijkse productie in de boekhoudkundige afdekkingsrelatie werd opgenomen tussen 66 % en 72 % (2007 34 % en 43 %). In de documentatie van de kasstroomafdekkingsrelatie worden (een deel van) de termijncontracten elektriciteit beschouwd als het afdekkingsinstrument. Het afgedekte risico is het risico van de variabiliteit in de toekomstige kasstromen van heel waarschijnlijke elektriciteitsverkopten toerekenbaar aan fluctuaties in de elektriciteitsprijs.

De reële waarde van de termijncontracten is gebaseerd op de contractuele voorwaarden en werd bepaald op basis van marktconforme offertes van een externe partij. Bij het berekenen van de reële waarden werd geen rekening gehouden met het kredietrisico van de tegenpartij.

De uitstaande elektriciteitscontracten maken als volgt onderdeel uit van de overige vorderingen op korte termijn en de overige schulden op ten hoogste één jaar:

	2008	2007	2006
Contracten die deel uitmaken van een boekhoudkundige kasstroomafdekkingsrelatie	4 150	102	
Contracten tegen reële waarde via de resultatenrekening	539	168	231
<b>Totaal in de overige vorderingen op korte termijn</b>	<b>4 664</b>	<b>270</b>	<b>231</b>

	2008	2007	2006
Contracten die deel uitmaken van een boekhoudkundige kasstroomafdekkingsrelatie		371	
Contracten tegen reële waarde via de resultatenrekening		263	
<b>Totaal in de overige schulden op ten hoogste één jaar</b>		<b>634</b>	

Voor 2008 wordt het verschil tussen de wijziging in reële waarde via de resultatenrekening op basis van bovenstaand (opbrengsten ten belope van € 609) en de opbrengst opgenomen in de resultatenrekening van € 909 verklaard door het feit dat de hierbovenvermelde balans data van 2007 geen rekening houden met de reële waarden van de uitstaande termijncontracten elektriciteit van de vier WKK-installaties die werden overgenomen op 1 januari 2008 – zie toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*.

Voor 2007 wordt het verschil tussen de wijziging in reële waarde via de resultatenrekening op basis van bovenstaand (kosten ten belope van € 326) en de kosten opgenomen in de resultatenrekening van € 382 verklaard door het feit dat de hierbovenvermelde balans data van 2007 Groeikracht de Markvallei nv bevatten, terwijl deze onderneming volgens de vermogensmutatiemethode werd geconsolideerd tot 28 december 2007 – zie toelichting 5 *Overnames van dochterondernemingen*.

De hierboven beschreven hedge accounting resulteerde in de opname van een winst (na belasting) van € 1 688 (2007 een verlies van € 152) in de afdekkingsreserve – zie ook het overzicht van de vermogensmutaties. In de loop van 2008 werd € 921 aan verliezen verwijderd uit de afdekkingsreserve en opgenomen in de resultatenrekening. Voor 2007 werden geen resultaten verwijderd uit de afdekkingsreserve en opgenomen in de resultatenrekening omdat alle contracten betrekking hadden op hoogst waarschijnlijke verkopen van 2008.

Prospectieve afdekkingsefficiëntie is gebaseerd op de geplande elektriciteitsproductie: de afdekkingsrelaties worden als effectief beschouwd zolang de toegewezen afgedekte elektriciteitsvolumes onder de geplande productie volumes liggen voor de betreffende periode. Retrospectieve afdekkingsefficiëntie werd voor de eerste keer berekend in de loop van 2008 (op kwartaalbasis) door het gebruik van dagelijkse elektriciteitsproductiedata. Zolang minstens 90 % van de toegewezen volumes effectief verkocht zijn, wordt de hedge accounting relatie als effectief beschouwd. In 2008 werd geen hedge inefficiëntie vastgesteld.

Met betrekking tot onze biomassa installatie wordt de spark spread beheerd door (i) het gebruik van dezelfde index voor de aankoop van biomassa als de verkoop van warmte en (ii) in een lange-termijn contract voor de verkoop van elektriciteit dat eindigt op 31 december 2009.

## Liquiditeitsrisico

Elke projectonderneming heeft haar eigen externe financiering voor gemiddeld 80 % van de totale investering. Verschillende kredietinstellingen worden betrokken bij de externe financieringen. Gebudgetteerde kasstromen dekken de verschuldigde bedragen aan rentedragende leningen en leasingschuld over de duur van het project. De kaspositie van € 18 590 op 31 december 2008 is een goede buffer voor het algemene liquiditeitsrisico van de onderneming.

Op 31 december 2008 vertoont de balans negatieve reserves voor een bedrag van € -63 645. De raad van bestuur is van mening dat de toepassing van de bestaande waarderingsregels onder het continuïteitsbeginsel nog steeds gerechtvaardigd is omdat het verlies van 2008 ten bedrage van € -63 325 hoofdzakelijk veroorzaakt wordt door niet-recurrente items – zie ook Toelichting 4 *Operationele segmenten* – Operationeel resultaat en Resultaat van het boekjaar. Verder maakte de onderneming op 1 april 2009 de intekening in liquide middelen door PMV (Participatie Maatschappij Vlaanderen) op het geplaatst kapitaal van Thenergo bekend voor een bedrag van € 10 000 via een verplicht converteerbare obligatielening; onder voorbehoud van de goedkeuring door de buitengewone algemene aandeelhoudersvergadering van Thenergo – zie ook toelichting 24 *Gebeurtenissen na balansdatum*.

Onder de € 10 000 schuldfinanciering met betrekking tot de overname van Leysen is Thenergo verplicht een minimum eigen vermogen aan te houden. Thenergo neemt de nodige maatregelen om te verzekeren dat de vennootschap waarin deze schuldfinanciering geplaatst is aan alle voorwaarden van de lening zal blijven voldoen.

## Kredietrisico

Het kredietrisico omvat alle vormen van blootstelling aan tegenpartijen, b.v. wanneer de tegenpartij in gebreke blijft bij de betaalverplichting aan Thenergo. Omzet uit elektriciteitsverkopen en certificaten wordt gerealiseerd met zeer solvabele nutsbedrijven en geïnd op maandelijkse basis. Omzet uit warmte wordt gerealiseerd met onze tuinbouw- en industriële partners, terwijl de klanten in onze afvalactiviteiten variëren van kleine bedrijven tot overheidsinstellingen. De onderneming beheert kredietrisico's van de tegenpartij van nabij en heeft initiatieven opgezet inzake werkkapitaal teneinde de inning van vervallen vorderingen te verbeteren.

Op basis van deze factoren acht Thenergo het kredietrisico van de tegenpartij per 31 december 2008 beperkt.

## Overige risico's

De winstgevendheid van het bedrijf is sterk afhankelijk van overheidstimulering met betrekking tot de productie van hernieuwbare energie. Het management heeft geen zeggenschap over de duurtijd van bestaande stimuli en is niet op de hoogte van mogelijke veranderingen waardoor de winstgevendheid van het bedrijf significant zou kunnen verslechteren.

Inkomsten uit warmteproductie zijn onderhevig aan een beperkte invloed van de seizoenen gezien de warmteproductie in de serres van partners in koude periodes hoger is dan in warme periodes. 15 % van de inkomsten uit de afvalactiviteiten is ook onderhevig aan seizoensinvloed: in warme periodes worden er meer containers gebruikt op werkerreinen in vergelijking tot koude periodes.

## Beheer van het kapitaal

Als snel groeiend bedrijf ondergaat Thenergo belangrijke veranderingen met betrekking tot de kapitaalstructuur. Na de kapitaalverhogingen van mei/juni 2007 voor een bedrag van € 75 628 (zie toelichting 12 *Geplaatst kapitaal*) trok Thenergo externe financiering aan ter uitvoering van haar strategisch groeiplan. Gemiddeld worden cogeneratieprojecten gefinancierd door schuldfinanciering voor 80 % van de investering. Voor de analyse van de kapitaalstructuur maakt Thenergo gebruik van dezelfde schuld/eigen vermogen middelen classificatie als van toepassing in onze IFRS rapportering.

Thenergo meent dat een gezonde kapitaalstructuur van groot belang is voor de sector waarin het actief is en zal daarom streven naar het behoud van een optimale kapitaalstructuur doorheen de verschillende groeifases. In de huidige groeifase gelooft Thenergo dat het van belang is toegang te hebben tot een minimale buffer van liquide middelen teneinde onvoorziene noden aan liquide middelen aan te kunnen zonder afhankelijk te zijn van de financiële markten die, in het korte verleden, moeilijk toegankelijk zijn gebleken.

Elk project heeft specifieke kapitaalvereisten zoals overeengekomen met onze financiële partners en vereist door het vennootschapsrecht.

## TOELICHTING 21 – WINST PER AANDEEL

Winst per aandeel	2008	2007	2006
Resultaat toerekenbaar aan houders van Thenergo's eigenvermogensinstrumenten (in duizenden euro's)	-62 151	23	-284
Gewogen gemiddeld aantal gewone aandelen	17 303 716	9 885 381	4 033 000
Winst per aandeel (Euro)	-3.59	0.00	-0.07

Het uitstaand verwaterd gewogen gemiddeld aantal gewone aandelen in 2008 bedroeg 17 312 522. De potentieel nieuwe gewone aandelen veroorzaken geen verwatering omdat de conversie naar gewone aandelen het verlies per aandeel zou doen afnemen. Bijgevolg is het verwaterde resultaat per aandeel gelijk aan het gewone resultaat per aandeel.

## TOELICHTING 22 – VERBONDEN PARTIJEN

### Transacties met geassocieerde deelnemingen

Thenergo's transacties met geassocieerde deelnemingen kunnen worden samengevat als volgt:

	2008	2007	2006
Omzet	381	3 174	
Financiële opbrengsten	44	189	
Overige vorderingen	1 258	1 664	
Overige schulden	297	32	

De omzet met geassocieerde deelnemingen betreft hoofdzakelijk conceptontwikkeling voor nieuwe cogeneratieprojecten.

De financiële data van onze geassocieerde deelnemingen kunnen samengevat worden als volgt:

Balans	2008	2007	2006
Vaste activa	10 296	16 031	11 136
Vlottende activa	7 188	5 312	5 472
<b>Totaal activa</b>	<b>17 484</b>	<b>21 343</b>	<b>16 608</b>
Eigen vermogen	4 287	2 095	2 514
Schulden op meer dan één jaar	7 665	12 533	9 772
Schulden op ten hoogste één jaar	5 532	6 715	4 322
<b>Totaal passiva</b>	<b>17 484</b>	<b>21 343</b>	<b>16 608</b>

Resultatenrekening	2008	2007	2006
Omzet	6 741	5 024	476
Bedrijfsresultaat	3479	1 353	211
Financieel resultaat	291	-1 340	312
<b>Resultaat</b>	<b>3 083</b>	<b>737</b>	<b>404</b>

### Transacties met leden van de raad van bestuur en het directiecomité (managers op sleutelposities)

Naast de korte termijn personeelsbeloningen (hoofdzakelijk salarissen) hebben de managers op sleutelposities recht op deelname aan het warrantsprogramma van de onderneming – zie ook toelichting 16 *Op aandelen gebaseerde betalingen*. De totale vergoedingen aan de leden van de raad van bestuur en het uitvoerend comité kunnen als volgt worden gedetailleerd:

	2008		2007		2006	
	Leden van de raad van bestuur	Leden van het directie-comité	Leden van de raad van bestuur	Leden van het directie-comité	Leden van de raad van bestuur	Leden van het directie-comité
Korte termijn personeelsbeloningen	239	1 421	101	1 122	80	303
Op aandelen gebaseerde betalingen	460	571	1 220	1 414		
<b>Totaal</b>	<b>699</b>	<b>1 992</b>	<b>1 321</b>	<b>2 536</b>	<b>80</b>	<b>303</b>

De stijging van de korte termijn personeelsbeloningen reflecteert de groei van de onderneming. De grote afname van de op aandelen gebaseerde betalingen in 2008 wordt verklaard door warrants die in 2008 niet langer werden toegekend ingevolge de wijzigingen in het management op sleutelposities – zie ook toelichting 16 *Op aandelen gebaseerde betalingen*.

### Transacties met Theolia SA

Theolia SA is een Franse publiekrechtelijke onderneming die de meerderheidsaandeelhouder van Thenergo was tot aan de notering op Alternext in juni 2007. Op het einde van 2008 heeft Theolia SA haar belang van 24 % in de aandelen van Thenergo verkocht aan Hestiun Limited, met een optie om de aandelen te kunnen terugkopen binnen een periode van 2 jaar.

Op 31 december 2006 had Thenergo een uitstaande lening van Theolia SA van € 4 545, opgetrokken naar € 5 628 in de eerste helft van 2007. Deze lening werd afgelost in mei 2007 na een kapitaalverhoging van Thenergo. De totale interestkost op deze financiering bedroeg € 119.

Op 29 juni 2007 en 30 juli 2007 heeft Thenergo korte termijnleningen van respectievelijk € 400 en € 900 verleend aan Theolia SA, welke zijn terugbetaald op 30 november 2007. De ontvangen interesten op deze leningen bedroegen € 30.

All transacties tussen verwante partijen werden aan marktconforme voorwaarden aangegaan.

### TOELICHTING 23 – ZEKERHEDEN EN CONTRACTUELE VERBINTENISSEN VOOR DE VERWERFING VAN MATERIËLE VASTE ACTIVA

Rentedragende leningen en leasingschulden met betrekking tot cogeneratie-installaties worden gewoonlijk gewaarborgd door de cogeneratie-installaties evenals het werkkapitaal van de betreffende projectonderneming. De boekwaarde van de materiële vaste activa die als waarborg dienen voor de uitstaande rentedragende leningen en leasingschulden bedroegen € 96 234 op 31 december 2008, tegenover € 24 464 op 31 december 2007 en € 6 934 op 31 december 2006. De boekwaarde van de bestanddelen van het werkkapitaal bedroegen € 18 920, € 9 683 en € 2 508 op respectievelijk 31 december 2008, 31 december 2007 and 31 december 2006.

De contractuele verbintenissen voor de verwerving van materiële vaste activa van de onderneming hebben hoofdzakelijk betrekking op cogeneratie-installaties en projecten in aanbouw. Op 31 december 2008 bedroegen de totale contractuele verbintenissen van de onderneming voor deze installaties en projecten in aanbouw € 24 101. Zoals besproken in toelichting 20 *Financiële instrumenten – markt en andere risico's* wordt 80 % van de investeringsuitgaven gefinancierd door rentedragende leningen en leasingschulden.

### TOELICHTING 24 – GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Op 1 april 2009 heeft Thenergo een investering door PMV (Participatie Maatschappij Vlaanderen) bekendgemaakt ten belope van € 10 miljoen in het eigen vermogen van Thenergo, onder voorbehoud van de goedkeuring op de buitengewone algemene aandeelhoudersvergadering van Thenergo. Dit bedrag zal worden ingebracht in liquide middelen door middel van een verplicht converteerbare obligatielening. De conversie van deze obligatielening naar aandelen zal plaatsvinden op hetzelfde moment en pro rata van de geplande private plaatsing van minstens een bijkomende € 10 miljoen. De prijs van de omwisseling ligt tussen € 2 en € 3.55 per aandeel en is gelijk aan de prijs van de private plaatsing. De uiterlijke datum van conversie is 31 december 2010.

## TOELICHTING 25 – LIJST VAN DOCHTERONDERNEMINGEN, JOINT VENTURES EN GEASSOCIEERDE DEELNEMINGEN

De belangrijkste dochterondernemingen opgenomen in het geconsolideerde financieel rapport zijn:

Naam	Land	% belang	% stem-recht	Activiteit
Binergy Ieper nv	België	75.00 %	75.00 %	Cogeneratie op biogas – in aanbouw
Groeikracht Boechout nv	België	95.54 %	95.54 %	Cogeneratie op aardgas
Cintras nv	België	100 %	100 %	Brandstof
Groeikracht de Boskapel nv	België	51.56 %	51.56 %	Cogeneratie op aardgas
Leysen nv	België	100 %	100 %	Afval
Groeikracht de Markvallei nv	België	100 %	100 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Marveco nv	België	50.79 %	50.79 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Merksplas nv	België	100 %	100 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Pierstraat nv	België	51.14 %	51.14 %	Cogeneratie op aardgas
Thenergo Operations bvba (vroeger Polargen bvba)	België	100 %	100 %	Design en beheer van cogeneratie projecten
Thenergo Nederland b.v. (vroeger Polargen Holding b.v.)	Nederland	100 %	100 %	Holding
Groeikracht Prinsenland b.v.	Nederland	95.00 %	95.00 %	Cogeneratie op aardgas – in aanbouw
Valmass nv	België	60.00 %	60.00 %	Cogeneratie op biogas en biomassa – in aanbouw
Groeikracht Zwarthout nv	België	100 %	100 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht de Blackt nv	België	51.18 %	51.18 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Bûtenpôle b.v.	Nederland	51.11 %	51.11 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Vremde nv	België	50.79 %	50.79 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Marvado nv	België	51.26 %	51.26 %	Cogeneratie op aardgas
tse.AG	Duitsland	88.87 %	88.87 %	Design en beheer van cogeneratie projecten
ENRO Energie und Service GmbH	Duitsland	88.87 %	100 %	Cogeneratie op aardgas
BBL Bio-Brennstoff Ludwigsfelde GmbH	Duitsland	88.87 %	100 %	Cogeneratie op biomassa
Bio-Heizkraftwerk Ludwigsfelde GmbH	Duitsland	88.87 %	100 %	Cogeneratie op biomassa
Bio-Heizkraftwerk Hünxe GmbH	Duitsland	88.87 %	100 %	Cogeneratie op biomassa
Bio-Heizkraftwerke Elsterwerda GmbH	Duitsland	88.87 %	100 %	Cogeneratie op biomassa
Stadtwerk Elsterwerda GmbH	Duitsland	45.32 %	51.00 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Abelebaan nv	België	51.56 %	51.56 %	Cogeneratie op aardgas – in aanbouw
Binergy Meer nv	België	100 %	100 %	Cogeneratie op biomassa – in aanbouw
Fertikal CVBA	België	51.11 %	51.11 %	Drogen van mest
Biofuel Record Co LTD	Thailand	49.00 %	90.00 %	Brandstof

Daar waar het stemrecht van Thenergo rond 50 % schommelt, wordt er op basis van andere factoren (b.v. aan de hand van de bepalingen in de management contracten) beoordeeld of de onderneming de facto controle heeft over het financieel en operationeel beleid van de projectonderneming. Indien dit het geval is, wordt de projectonderneming integraal geconsolideerd.

Joint ventures proportioneel geconsolideerd zijn:

Naam	Land	% belang	% stemrecht	Activiteit
ENRO Ludwigsfelde Energie GmbH	Duitsland	43.16 %	50.00 %	Cogeneratie op aardgas
Biocogen bvba	België	50.00 %	50.00 %	Cogeneratie op biogas
Groeikracht Wommelgem bvba	België	51.13 %	51.13 %	Cogeneratie op aardgas

Vóór 2008 werden Biocogen bvba en Groeikracht Wommelgem bvba volledig geconsolideerd. Op basis van een herziening van de feiten werd beslist om deze entiteiten als joint ventures te beschouwen vanaf 2008. De vergelijkende cijfers werden hiervoor niet aangepast omdat de impact niet materieel is.

De belangrijkste investeringen in geassocieerde deelnemingen onder de vermogensmutatiemethode zijn de volgende:

Naam	Land	% belang	% stemrecht	Activiteit
Groeikracht Lierbaan nv	België	30.21 %	30.21 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Rielbro nv	België	30.16 %	30.16 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Meer nv	België	30.00 %	30.00 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Waver nv	België	30.48 %	30.48 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Broechem nv	België	25.00 %	25.00 %	Cogeneratie op aardgas
Groeikracht Etten-Leur b.v.	Nederland	30.00 %	30.00 %	Cogeneratie op aardgas
Van Dijke Recycling b.v.	Nederland	42.00 %	42.00 %	Afvalverwerking

# 3. Verslag van de commissaris

## THENERGO SA

### STATUTORY AUDITOR'S REPORT TO THE SHAREHOLDERS' MEETING ON THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2008

To the shareholders

As required by law and the company's articles of association, we are pleased to report to you on the audit assignment which you have entrusted to us. This report includes our opinion on the consolidated financial statements together with the required additional comment and information.

#### **Unqualified audit opinion on the consolidated financial statements, with explanatory paragraphs**

We have audited the accompanying consolidated financial statements of Thenergo SA ("the company") and its subsidiaries (jointly "the group"), prepared in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and with the legal and regulatory requirements applicable in Belgium. Those consolidated financial statements comprise the consolidated balance sheet as at 31 December 2008, the consolidated income statement, the consolidated statement of changes in equity and the consolidated cash flow statement for the year then ended, as well as the summary of significant accounting policies and other explanatory notes. The consolidated balance sheet shows total assets of 218.399 (000) EUR and the consolidated income statement shows a consolidated loss (group share) for the year then ended of 62.151 (000) EUR.

The financial statements of several significant entities included in the scope of consolidation which represent total assets of 38.627 (000) EUR and a total loss of 2.032 (000) EUR have been audited by other auditors. Our opinion on the accompanying consolidated financial statements, insofar as it relates to the amounts contributed by those entities, is based upon the reports of those other auditors.

The Board of Directors of the company is responsible for the preparation of the consolidated financial statements. This responsibility includes among other things: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of consolidated financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error, selecting and applying appropriate accounting policies, and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Our responsibility is to express an opinion on these consolidated financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with legal requirements and auditing standards applicable in Belgium, as issued by the "Institut des Reviseurs d'Entreprises/Instituut van de Bedrijfsrevisoren". Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the consolidated financial statements are free from material misstatement.

In accordance with these standards, we have performed procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the consolidated financial statements. The procedures selected depend on our judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the consolidated financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, we have considered internal control relevant to the group's preparation and fair presentation of the consolidated financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the group's internal control. We have assessed the basis of the accounting policies used, the reasonableness of accounting estimates made by the company and the presentation

of the consolidated financial statements, taken as a whole. Finally, the Board of Directors and responsible officers of the company have replied to all our requests for explanations and information. We believe that the audit evidence we have obtained, together with the reports of other auditors on which we have relied, provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, and based upon the reports of other auditors, the consolidated financial statements give a true and fair view of the group's financial position as of 31 December 2008, and of its results and its cash flows for the year then ended, in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the EU and with the legal and regulatory requirements applicable in Belgium.

Despite the fact that the group has incurred significant losses over the year, the consolidated financial statements have been drafted using the going concern principle. This assumption is only justified to the extent that the group can continue to use the existing credit facilities and can get access to additional financing. Without modifying the above unqualified opinion, we draw your attention to the directors' report and to the section on liquidity risk in note 20 of the consolidated financial statements, in which the Board of Directors, in accordance with Belgian legal requirements, justifies the application of the going concern principle. No adjustments have been recorded with respect to the valuation or the classification of certain balance sheet items, which would be required, should the group no longer be able to continue its operations.

Also, without modifying the opinion expressed above, we draw your attention to note 5 of the consolidated financial statements, in which it is explained that the comparative figures as of 31 December 2007 have been restated as a result of the finalization of the purchase accounting for certain business combinations. This restatement does not change the nature of our unqualified audit opinion issued on 23 April 2008 on the 31 December 2007 financial statements.

#### **Additional comments and information**

The preparation and the assessment of the information that should be included in the directors' report on the consolidated financial statements are the responsibility of the Board of Directors.

Our responsibility is to include in our report the following additional comments and information which do not change the scope of our audit opinion on the consolidated financial statements:

- The directors' report on the consolidated financial statements includes the information required by law and is in agreement with the consolidated financial statements. However, we are unable to express an opinion on the description of the principal risks and uncertainties confronting the group, or on the status, future evolution, or significant influence of certain factors on its future development. We can, nevertheless, confirm that the information given is not in obvious contradiction with any information obtained in the context of our appointment.
- We draw your attention to note 6 'Goodwill' of the consolidated financial statements, which describes the impairment analysis on intangible assets, tangible assets and goodwill, and the sensitivities and assumptions that are relevant therein. The realization of the parameters mentioned in note 6 is essential to support the carrying value of the intangible assets, tangible assets and goodwill.

Diegem, 2 April 2009

The statutory auditor

**DELOITTE Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises**

BV o.v.v.e. CVBA / SC s.f.d. SCRL

Represented by Gert Vanhees

## 4. Uittreksel uit de enkelvoudige, niet-geconsolideerde jaarrekening van Thenergo nv, opgesteld volgens Belgische boekhoudnormen

De hiernavolgende informatie werd gehaald uit de enkelvoudige jaarrekening volgens Belgische boekhoudnormen van Thenergo nv. Deze enkelvoudige jaarrekening, samen met het rapport van de raad van bestuur aan de aandeelhoudersvergadering en het verslag van de commissaris zal aan de Nationale Bank van België overgemaakt worden binnen de wettelijke termijn. Deze documenten zijn ook beschikbaar op aanvraag bij: Thenergo nv, Louisalaan 505, 1050 Brussel.

Men dient op te merken dat alleen de geconsolideerde jaarrekening zoals hierboven toegelicht een getrouw beeld geeft van de financiële positie en de prestaties van de Thenergo groep. Vermits Thenergo nv in essentie een holding bedrijf is dat zijn investeringen aan kostprijs opneemt in zijn enkelvoudige jaarrekening, geven deze afzonderlijke financiële staten slechts een beperkt beeld van de financiële positie van Thenergo nv. Om deze reden achtte de raad van bestuur het gepast om slechts een ingekorte versie van de niet-geconsolideerde balans en resultatenrekening te presenteren, opgemaakt in overeenstemming met de Belgische boekhoudnormen voor de jaren eindigend op 31 december 2008, 31 december 2007 en 31 december 2006.

Het verslag van de commissaris is 'zonder voorbehoud' en bevestigt dat de enkelvoudige jaarrekening van Thenergo nv, opgesteld volgens de Belgische boekhoudnormen voor het jaar eindigend op 31 december 2008 een getrouw beeld geeft van de financiële positie van Thenergo nv in overeenstemming met alle wettelijke en regelgevende verordeningen.

## Verkorte niet-geconsolideerde balans van Thenergo nv

in duizenden €

	2008	2007	2006
<b>Vaste activa</b>	<b>47 096</b>	<b>50 888</b>	<b>6 336</b>
Oprichtingskosten en immateriële activa	4 086	4 011	445
Materiële vaste activa	458	436	41
Financiële vaste activa	42 552	46 441	5 850
<b>Viottende activa</b>	<b>39 008</b>	<b>56 015</b>	<b>2 207</b>
Overige viottende activa	29 495	9 922	1 444
Liquide middelen	9 513	46 093	763
<b>Totaal activa</b>	<b>86 104</b>	<b>106 903</b>	<b>8 543</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>80 734</b>	<b>104 737</b>	<b>2 151</b>
Geplaatst kapitaal en uitgiftepremies	136 802	104 653	3 859
Reserves	-56 068	84	-1 708
<b>Schulden op ten hoogste één jaar</b>	<b>5 370</b>	<b>2 166</b>	<b>6 392</b>
<b>Totaal passiva</b>	<b>86 104</b>	<b>106 903</b>	<b>8 543</b>

## Verkorte niet-geconsolideerde resultatenrekening van Thenergo nv

in duizenden €

	2008	2007	2006
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>	<b>937</b>	<b>3 019</b>	<b>997</b>
Omzet	915	2 973	956
Overige bedrijfsopbrengsten	22	46	41
<b>Bedrijfskosten</b>	<b>8 536</b>	<b>3 931</b>	<b>1 824</b>
<b>Bedrijfsresultaat</b>	<b>-7 599</b>	<b>- 912</b>	<b>- 827</b>
<b>Financieel resultaat</b>	<b>3 850</b>	<b>2 704</b>	<b>20</b>
Financiële opbrengsten	5 107	2 835	43
Financiële kosten	1 257	131	23
<b>Uitzonderlijk resultaat</b>	<b>52 403</b>		<b>210</b>
<b>Resultaat vóór belastingen</b>	<b>-56 152</b>	<b>1 792</b>	<b>-1 017</b>
<b>Resultaat</b>	<b>-56 152</b>	<b>1 792</b>	<b>-1 017</b>