

**Green Wind Energy A/S**  
**CVR-nr. 43 05 92 11**

**Årsrapport for 2008/09**

# Indholdsfortegnelse

<b>Selskabsoplysninger</b>	<b>2</b>
<b>Ledelsespåtegning</b>	<b>3</b>
<b>Den uafhængige revisors påtegning</b>	<b>4</b>
<b>Ledelsens beretning</b>	<b>5</b>
<b>Hoved- / nøgletal</b>	<b>5</b>
Væsentlige begivenheder i året	7
Resultat	8
Forventninger til året 2009/2010	9
Balance	9
Kapitalberedskab	9
Begivenheder efter balancedagen	10
<b>Aktionærforhold</b>	<b>11</b>
Aktiekapital	11
<b>Fondsbørsmeddelelser i regnskabsåret</b>	<b>11</b>
Ejerforhold	12
Kursudvikling	12
Investor Relations	13
Finanskalender 2009/10	13
Bemyndigelser	13
Udbyttepolitik	13
<b>Beskrivelse af koncernens virksomhed, aktiviteter og produkter</b>	<b>14</b>
<b>Koncernens målsætning</b>	<b>14</b>
Vindmølleparkernes geografiske beliggenhed	15
Kunder	20
<b>Investerings- og administrationsområdet</b>	<b>20</b>
Kunder	21
Distribution og salg	22
Væsentlige markeder	22
<b>Risikostyring</b>	<b>25</b>
Generelle risici for koncernen	25
Operationelle risici	26
Finansielle risici	26
<b>Bestyrelse og direktion</b>	<b>28</b>
Bestyrelsen	28
Direktionen	29
Bestyrelsens arbejdspraksis	30
Udløbsdato for bestyrelses- og direktionsmedlemmernes embedsperiode	30
Beskrivelse af ledelsesrapporteringssystemer og interne kontrolsystemer	30
Corporate Governance	31

<b>Resultatoppgørelse for perioden 1. juli -30. juni</b>	<b>32</b>
<b>Balance pr. 30. juni</b>	<b>33</b>
<b>Egenkapitaloppgørelse</b>	<b>35</b>
<b>Noter</b>	<b>39</b>

## **Selskabsoplysninger**

### **Selskab**

Green Wind Energy A/S

CVR-nr.: 43 05 92 11

Hjemstedskommune: København

Telefon: +45 4485 2210

Telefax: +45 4485 1810

Internet: [www.greenwindenergy.dk](http://www.greenwindenergy.dk)

E-mail: [info@greenwindenergy.dk](mailto:info@greenwindenergy.dk)

### **Bestyrelse**

Henrik Møgelose (formand)

Jørgen Ballermann

Søren René Kristiansen

Niels Kristian Agner

### **Direktion**

Poul Lind

John Stig Hansen

### **Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

## Ledelsespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for perioden 1. juli 2008 - 30. juni 2009 for Green Wind Energy A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncerns og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2009 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2008 - 30. juni 2009.

Vi anser ledelsesberetningen for at give et retvisende billede af udviklingen af koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og moderselskabets finansielle stilling som helhed samt en retvisende beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 17. september 2009

### Direktion:

Poul Lind  
Adm. direktør

John Stig Hansen  
Direktør

### Bestyrelse:

Henrik Møgelmoose  
Formand

Søren Kristiansen

Jørgen Ballermann

Niels Kristian Agner

## Den uafhængige revisors påtegning

### Til aktionærene i Green Wind Energy A/S

Vi har revideret årsrapporten for Green Wind Energy A/S for perioden 1. juli 2008 - 30. juni 2009 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

#### Ledelsens ansvar for årsrapporten

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

#### Revisors ansvar og den udførte revision

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

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2009 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2008 - 30. juni 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København, den 17. september 2009

#### Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

**Jørgen Holm Andersen** statsautoriseret revisor  
**Lars Riise** statsautoriseret revisor

## Ledelsens beretning

### Hoved- / nøgletal

	1/7-30/6				7 mdr.
	2008/09	2007/08	2006/07	2005/06	2004/05
	t. kr.	t. kr.	t. kr.	t. kr.	t. kr.
El-salg	70.467	57.154	19.646	0	0
Salg, formidling og administration	64.947	100.837	39.096	70.960	63.196
Brutto resultat	61.213	124.393	40.934	22.423	8.544
Resultat før finansielle poster (EBIT)	8.136	86.824	20.424	7.329	5.488
Finansielle poster	-43.804	-33.339	-8.725	-210	-1.384
Resultat før skat	-35.668	53.485	11.699	7.119	4.104
Årets resultat	-33.488	25.756	8.751	5.011	2.901
<b>Balance</b>					
Langfristede aktiver	856.541	482.294	611.498	5.378	8.421
Varebeholdninger	110.814	83.643	51.631	23.275	0
Tilgodehavender	207.327	306.253	48.080	13.713	13.972
Likvider	13.933	56.256	34.560	2.639	874
Balance sum	1.242.495	928.446	745.769	45.005	23.267
Egenkapital	87.363	52.551	17.708	8.957	3.946
Hensatte forpligtelser	2.919	1.922	1.836	2.009	29
Langfristede gældsforpligtelser	736.751	581.453	592.594	1.344	9.845
Kortfristede gældsforpligtelser	414.335	290.903	133.631	32.695	9.447
Gældsforpligtelser i alt	1.154.005	874.278	726.225	34.039	19.292
<b>Pengestrømme</b>					
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	-117.183	-204.163	-42.615	8.530	-889
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	-25.734	227.048	-611.442	2.958	-8.420
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	78.591	-1.189	685.978	-9.723	10.183
Gennemsnitlig antal medarbejdere	17	15	9	5	4
<b>Nøgletal</b>					
Overskudsgrad	6,0	55,0	34,8	10,3	8,7
Afkastningsgrad	2,1	29,9	23,5	26,9	23,6
Egenkapitalens forretning i %	-47,9	73,3	65,6	77,7	116,4
Egenkapitalandele i %	7,0	5,7	2,4	19,9	16,9
Børskurs ultimo	7,8	n/a	n/a	n/a	n/a
Markedsværdi	126.500	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs/indre værdi	1,45	n/a	n/a	n/a	n/a
Hoved og nøgletal for 2005/06 til 2008/09 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS.					
Nøgletal er beregnet efter Finansanalytikerforeningens "Anbefalinger & Nøgletal 2005".					

Koncernoversigt

	<u>Ejerandel</u>
<b>Green Wind Energy A/S</b>	
Green Wind A/S	100%
GW Management A/S	100%
Green Wind Invest A/S	100%
WP Brauel II GmbH & Co. WP BR II KG (Tyskland)	100%
WP Emskirschen GmbH & Co KG (Tyskland)	100%
K/S Schwanebeck	88%
Windpark Schwanebeck ApS & Co. 3. Betriebs KG (Tyskland)	100%
Windpark Schwanebeck ApS & Co. 4. Betriebs KG (Tyskland)	100%
Windpark Schwanebeck ApS & Co. 5. Betriebs KG (Tyskland)	100%
Windpark Schwanebeck ApS & Co. 6. Betriebs KG (Tyskland)	100%
Komplementarselskabet Vindinvest Europe ApS	100%
K/S VindInvest 33	85%
Timpberg 3. Wind KG (Tyskland)	100%
K/S VindInvest 34	100%
Timpberg 11. Wind KG (Tyskland)	100%
GW Energi A/S	9%
Green Wind Renewables A/S	100%
GW Energi A/S	91%
WP Prignitz GmbH & Co. KG (Tyskland)	100%
WHP Windpark Hurrel/Plietenberg GmbH & Co. KG (Tyskland)	100%
K/S Losheim	73%
Windpark Losheim Nr. 30 GmbH & Co. KG (Tyskland)	100%
Gortahile Wind Farm Limited (Irland)	100%
GW Verwaltungs GmbH (Tyskland)	100%
Atzendorf Verwaltungs GmbH (Tyskland)	100%
WP Cottbuser Halde GmbH & Co. KG (Tyskland)	100%
SI Projects GmbH (Tyskland)	100%
Green Wind Energy GmbH (Tyskland)	100%
Green Wind Operations GmbH (Tyskland)	100%

## Koncernens økonomiske udvikling

### Væsentlige begivenheder i året

- 11. juli 2008  
Aftale om erhvervelse af irsk vindmøllepark under udvikling på 17,5 MW
- 3. september 2008  
Gennemførelse af emission og erhvervelse af Green Wind A/S ved udstedelse af nye aktier til en værdi på 250 mio. DKK samt gennemførelse af rettet kontant emission på 70 mio. DKK.
- 29. januar 2009  
Idriftsættelse af Windpark Cottbus Halde på 28 MW
- 3. februar 2009  
Idriftsættelse af Windpark Brauel II på 6 MW
- 13. marts 2009  
Erhvervelse af tekniske managementkontrakter

Året 2008/09 blev omskiftelig for Koncernen, hvor Koncernen oplevede særdeles store udfordringer som følge af den internationale finans- og kreditkrise.

I begyndelsen af regnskabsåret erhvervede Koncernen en irsk vindmøllepark under udvikling, Gortahile Wind Farm på 17,5 MW. Efter sommerferien, den 3. september 2008, gennemførtes erhvervelsen af Green Wind koncernen ved udstedelse af nye aktier til en værdi på 250 mio. DKK og samtidig gennemførte Koncernen en rettet kontant emission på 70 mio. DKK.

Den 15. september 2008 gik Lehmann Brothers konkurs og det finansielle marked frøs nærmest til is, også for så vidt angår finansiering af vindmølleprojekter samt egenkapital til investering i vindmølleprojekter.

Salget af investeringsprojekter blev, på grund af finans- og kreditkrisen, hårdt ramt. Koncernens forventninger var, at den positive omtale af vindmøller og grøn energi ville slå igennem på de private investorers investeringslyst. Desværre skete dette ikke. I 2008 blev der givet de største lønstigninger i mange år og der var ultimo 2008 ikke sket nogen markant stigning i arbejdsløsheden. Det burde understøtte investeringslysten blandt højtlojnedede privatpersoner i forhold til tidligere. Alligevel udeblev investeringslysten, da investorerne formentlig var påvirket af den vedvarende strøm af negative nyheder om økonomien og fremtiden.

Windpark Cottbus Halde og Windpark Brauel II var budgetteret idriftsat henholdsvis ved udgangen af 3. kvartal 2008 og ved udgangen af 4. kvartal 2008. Det blev besluttet at udskyde idriftsættelsen af disse 2 vindparker til 2009, hvor tilslutning af Windpark Cottbus Halde skete den 29. januar 2009, mens Windpark Brauel II blev tilsluttet den 3. februar 2009.

Udskydelsen blev besluttet da den tyske energilov (EEG), der fastsætter afregningspriserne for strøm produceret af vedvarende energikilder, herunder vindmøller, blev ændret med virkning fra 1. januar 2009, således at den 20-årige faste afregningspris pr. kWh steg fra 8,02 €cent i 2008 til 9,7 €cent i 2009, eller en stigning i afregningsprisen i de næste 20 år på ca. 21%.

Finansieringen af de 2 vindparker var fuldt hjemtaget og derfor rentebærende, mens indtægterne på projekterne blev skubbet henholdsvis 4 mdr. for Windpark Cottbus Halde og 2 mdr. for Windpark Brauel II.

Dette påvirker årets resultat negativt, men vil i de næste 20 år betyde en forøget indtjening i projekterne.

December 2008 var en dårlig vindmåned, hvilket desværre blev fulgt af et historisk dårligt 1. kvartal i 2009 i hele Tyskland. Dette anslås til at have påvirket årets resultat negativt med 11 mio. DKK.

I starten af 2009 erhvervede Koncernen teknisk managementkontrakter fra det tyske selskab Win:Pro. Dette blev starten på udviklingen af et nyt forretningsområde for Koncernen - Teknisk Management. Den samlede sum af kontrakter, inkl. kontrakten på Windpark Cottbus Halde, andrager nu mere end 80 mio. DKK. Det er Koncernens forventning, at dette forretningsområde vil udvikle sig betydeligt i fremtiden og da kontrakterne normalt løber uopsigeligt i 10 år eller mere, vil dette sikre Koncernen et fremtidigt positivt og sikkert cash flow, fra dette forretningsområde.

Koncernen har i årets løb haft store tilgodehavender fra tidligere solgte vindmølle-K/S'er. Tilgodehavenderne hidrører primært fra salg af vindmølleparken Hude Hatten i Tyskland. Parken indeholdt 9 vindmøller som ultimo 2007 blev solgt i 9 individuelle K/S'er, der alle blev finansieret ved rentebærende gældsbreve til GW Energi A/S.

Dette var tænkt som en midlertidig løsning, indtil de finansierende banker kunne få individuelle sikkerhedspakker for hvert K/S. De juridiske forhold har imidlertid taget uforholdsmæssig lang tid og er først afsluttet ultimo regnskabsåret. Dette forhold har medført en væsentlig forøgelse af rådgiveromkostninger.

Der er indhentet nye finansieringstilsagn og gennemførelsen af denne finansiering forventes tilendebragt ultimo oktober 2009, hvilket forventes at nedbringe tilgodehavendet fra ca. 143 mio. DKK til ca. 49 mio. DKK.

Koncernen har herudover et tilgodehavende i forbindelse med salget af Windpark Cottbus See til et K/S i 2007. Dette tilgodehavende der er på ca. 97 mio. DKK er ligeledes rentebærende. Gælds brevet er forfaldent til fuld indfrielse og der pågår i øjeblikket forhandlinger med investorerne i K/S Cottbus See om indfrielse af gælds brevet. Der er taget højde for det forventede resultat heraf i resultatopgørelsen.

Der pågår i øjeblikket forhandlinger om salg af Gortahile Windfarm, hvilket forventes gennemført uden tab for selskabet.

## Resultat

Bruttoresultat el-salg er steget med 31,9% til DKK 57,0 mio. (2007/08: DKK 43,2 mio.). Stigningen skyldes delvis idrifttagelsen af de 2 vindmølleparker Cottbus Halde og Brauel II i starten af 2009 på samlet 34 MW. Modsat reducerede Koncernen ultimo 2007, den samlede kapacitet i drift med 26,5 MW som i sammenligningstallene alene er med i 6 måneder. Endvidere har året været påvirket af mindre vind end forventet i december måned 2008 samt 1. kvartal 2009.

Bruttoresultat formidling og salg af lagermøller er faldet til DKK -5,5 mio. (2007/08: DKK 10,6 mio.). Faldet skyldes tilbageholdenhed i såvel private som professionelle investorerers lyst til at foretage langsigtede investeringer, hen over vinteren 2008. Den verserende finans- og kreditkrise har været stærkt medvirkende til den psykologiske påvirkning af investorernes lyst til at foretage disse langsigtede investeringer, ligesom bankerne har været tilbageholdende med at stille finansiering til rådighed.

Administrationshonorar/Teknisk Management er steget med 2,5% til DKK 4,2 mio. (2007/08: DKK 4,1 mio.). Stigningen skal ses i sammenhæng med det samlede antal udbudte investeringsprojekter tidligere år og erhvervelsen af tekniske management kontrakter i foråret 2009.

Avance ved salg af anlægsvindmøller er faldet til DKK 4,5 mio. (2007/08: DKK 66,5 mio.). I 2007/08 var resultatet påvirket af et ekstraordinært salg af 2 vindmølleparker ultimo 2007.

Andre eksterne omkostninger er steget til DKK 20,2 mio. (2007/08: DKK 8,2 mio.). Stigningen hænger blandt andet sammen med ekstraordinært store udgifter ved juridisk assistance i forbindelse med gennemførelsen af de juridiske forhold omkring de 9 vindmøller i Hude Hatten, Tyskland (DKK 1,2 mio.). Endvidere åbnede Koncernen kontor i Berlin i maj 2008. Formålet var at komme tættere på de tyske developere, i forbindelse med opkøb af vindmøller til videresalg. Desværre har Koncernen endnu ikke fået det nødvendige afkast af disse tiltag, grundet den efterfølgende finans- og kreditkrise. I foråret 2009 påbegyndte Koncernen udførelse af teknisk management, som varetages fra Koncernens Berlin kontor. Fremadrettet forventer Koncernen et positivt afkast af den foretagne aktivitetsudvidelse. De finansielle markeder har givet udfordringer, også for de private investorer, og koncernen har hensat 5,3 mio. DKK til imødegåelse af tab på tilgodehavender.

Personaleomkostninger er steget med 3,5% til DKK 11,8 mio. (2007/08: DKK 11,4 mio.). Stigningen skyldes primært aktivitetsudvidelserne i Berlin (DKK 1,3 mio. ) samt en opgradering af Koncernens management og økonomifunktion, i forbindelse med Koncernens erhvervelse af Green Wind A/S i september 2008. Som modvægt hertil har koncernen, som følge af den lave investeringsaktivitet, haft en nedgang i provisionsomkostninger til investeringsrådgivere.

Af- og nedskrivninger er steget med 17,7% til DKK 21,0 mio. (2007/08: DKK 17,9 mio.). Stigningen skal ses i lyset af den positive stigning i Koncernens samlede antal MW i drift.

Finansielle poster netto er steget med 31,5% til DKK 43,8 mio. (2007/08: DKK 33,3 mio.). Stigningen hænger sammen med den positive ændring af Koncernens samlede antal MW i drift. Endvidere har finans- og kreditkrisen forøget Koncernens rentemarginal på lån i banken, i forhold til tidligere år. Derudover har grundrenterne i perioden 1. juli til 31. december 2008 været på et betydeligt højere niveau end tidligere, modsat faldt grundrenterne markant i perioden fra 1. januar frem til 30. juni 2009. Desværre gik marginerne den modsatte vej.

Resultat før skat er faldet til DKK -35,7 mio. (2007/08: DKK 53,5 mio.), hvilket er en forøgelse af underskud i forhold til Koncernens senest udmeldte resultatforventninger, om et resultat før skat på DKK -17 mio. til -22 mio. Ændringen i resultatet kan henføres til hensættelse til tab på tilgodehavender

### **Forventninger til året 2009/2010**

Koncernen forventer et positivt resultat før skat.

På grund af den ikke afsluttede finanskriser, vil forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling være forbundet med usikkerhed og risici.

I forventningerne er endvidere indregnet indgåelse af større aftaler, der vil medføre enkeltstående større honorarindtægter. Det er ledelsens vurdering, at der vil ske effektivering heraf, men da forventningerne baserer sig på endnu ikke indgåede kontrakter, knytter der sig naturligt usikkerhed hertil. Såfremt sådanne aftaler ikke indgås kan dette have indvirkninger på selskabets resultat og likviditet.

### **Balance**

Koncernens balancesum er steget med 33,8% til DKK 1.242,5 mio. (2007/08: DKK 928,4 mio.).

Langfristede aktiver er steget til DKK 856,5 mio. (2007/08: DKK 482,3 mio.). Stigningen skal primært ses i lyset af den positive stigning i Koncernens samlede antal MW i drift fra 39 MW pr. 30. juni 2008 til 73 MW pr. 30. juni 2009.

Kortfristede aktiver er faldet til DKK 386,0 mio. (2007/08: DKK 446,1 mio.). Faldet skyldes primært revurdering af løbetiden for mellemværender i forbindelse med opsplitting af jordlodder i Hude Hatten, Tyskland, hvorefter DKK 81,6 mio. er anset for langfristede tilgodehavender. Opsplitningen er nu gennemført og det forventes at de kortfristede aktiver vil falde betydeligt i perioden frem til 31. december 2009.

Egenkapital udgjorde pr. 30. juni 2009 DKK 87,4 mio. (2007/08: DKK 52,6 mio.) Egenkapitalen er tillagt kontant emission på DKK 70,0 mio. fratrukket emissionsomkostninger på DKK 6,5 mio, samt reguleret for regnskabsmæssige konsekvenser af overtagelsen af Green Wind A/S.

Rentebærende nettogæld udgjorde DKK 1.075,4 mio. pr. 30. juni 2009 (2007/08: DKK 792,9 mio.).

### **Kapitalberedskab**

Koncernens kapitalberedskab er faldet til DKK 13,9 mio. + trækingsret (2007/08: DKK 56,3 mio.). Faldet hænger sammen med den manglende betaling af kortfristede tilgodehavender. Koncernen har det fornødne kapitalberedskab til at gennemføre de lagte planer for 2009/2010. Kapitalberedskabet er beregnet som summen af likvide beholdninger og ikke udnyttede trækingsmuligheder i pengeinstitutter.

Koncernen har i året oplevet en stramning i likviditeten. I forlængelse heraf har koncernen opnået en udvidelse i de eksisterende kreditfaciliteter i perioden frem til 31. december 2009. Ledelsen forventer herefter ikke at have behov for denne yderligere facilitet, men vil løbende følge op herpå, således at der i givet fald kan iværksættes de nødvendige tiltag.

#### **Begivenheder efter balancedagen**

Der er ikke sket væsentlige begivenheder efter 30. juni 2009.

---

## Aktionærforhold

### Aktiekapital

Green Wind Energy A/S er noteret på NasdaqOMX under fondskode DK0010270420 med handelssymbol GW.

Aktiekapitalen udgjorde pr. 30. juni 2009 DKK 162.180.000. Alle aktier er noteret.

Selskabets aktier er omsætningspapirer, og der gælder ingen begrænsninger i aktiernes omsættelighed. Selskabets vedtægter indeholder ikke regler om ombytning af aktier til andre finansielle instrumenter.

### Fondsbørsmeddelelser i regnskabsåret

<b>Dato</b>	<b>Nr.</b>	<b>Overskrift</b>
11.08.2009	Selskabsmeddelelse nr. 161	Poul Lind bliver ny adm. direktør
04.08.2009	Selskabsmeddelelse nr. 160	Ledelsesændring
29.06.2009	Selskabsmeddelelse nr. 159	Finanskalender for 2009/10
19.05.2009	Selskabsmeddelelse nr. 158	Periodemeddelelse 01.01.2009 - 31.03.2009
13.03.2009	Selskabsmeddelelse nr. 157	Køb af tekniske management kontrakter
10.03.2009	Selskabsmeddelelse nr. 156	Insiders køb af aktier i Green Wind Energy
09.03.2009	Selskabsmeddelelse nr. 155	Insiders køb af aktier i Green Wind Energy
02.03.2009	Selskabsmeddelelse nr. 154	Insiders køb af aktier i Green Wind Energy
27.02.2009	Selskabsmeddelelse nr. 153	Insiders køb af aktier i Green Wind Energy
24.02.2009	Selskabsmeddelelse nr. 152	Halvårsmeddelelse per 31.12.2008
03.02.2009	Selskabsmeddelelse nr. 151	Windpark Brauel II på 6 MW taget i drift
29.01.2009	Selskabsmeddelelse nr. 150	Windpark Cottbus Halde på 28 MW taget i drift
28.11.2008	Selskabsmeddelelse nr. 149 rettet	Kvartalsmeddelelse for juli kvartal 2008
28.11.2008	Selskabsmeddelelse nr. 149	Kvartalsmeddelelse for juli kvartal 2008
17.11.2008	Selskabsmeddelelse nr. 148	Ændret finanskalender
13.11.2008	Selskabsmeddelelse nr. 147	Nyt forretningsområde, teknisk management
07.11.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 146	Ændret stykstørrelse på selskabets aktier
31.11.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 145	Forløb af ordinær generalforsamling
14.11.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 144	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
13.10.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 143	Årsrapport for 2008
30.09.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 142	Årsregnskabsmeddelelse 2008
02.09.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 141	Bekræftelse af finanskalender 2008/09
02.09.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 140	Kapitalforhøjelse på nom. kr. 160 mio.
27.08.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 139	Emissionen er bekræftet fuldtegnet
20.08.2008	Børsprospekt	Vort børsprospekt i sin helhed
20.08.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 138	Offentliggørelse af børsprospekt
01.08.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 137	Redegørelse om forløb omkring prospekt og emission
11.07.2008	Fondsbørsmeddelelse nr. 136	Aftale om køb af irsk vindmøllepark, DKK 290 mio.

## Ejerforhold

Opgjort pr. 15. september 2009 sammensætter selskabets ejerkreds sig som følger:

<u>Navn:</u>	<u>Antal styk</u>	<u>Procent</u>
Dema Holding A/S	5.181.500	31,95%
JSH ApS	5.181.500	31,95%
EM SI A/S	1.875.000	11,56%
John Stig Hansen, direktør	7.466	0,05%
Medarbejdere og bestyrelse	311.600	1,92%
Øvrige navnenoterede aktionærer	2.840.512	17,51%
Egne aktier	6.299	0,04%
Ikke navnenoterede aktionærer	814.123	5,02%

I perioden fra 1. august 2008 til 15. september 2009 er selskabets aktionærkreds udvidet fra 1.132 aktionærer til 2.441 navnenoterede aktionærer.

Stigningen i antallet af aktionærer i selskabet er positivt og viser bred interesse for selskabets aktie og aktiviteter.

## Kursudvikling

**Ændringer i Holdingselskabet af 25. november 1972 / Green Wind Energy A/S fra 1. juli 2008 til 15. september 2009.**



Selskabet har i perioden frem til 3. september 2008 ikke haft nogen aktivitet. Den 3. september 2008 gennemførte selskabet emission på 320 mio. nye aktier af nominelt DKK 0,50 til en kurs på DKK 1 pr. aktie.

Den 7. november 2008 ændredes aktiens stykstørrelse fra nominelt DKK 0,50 til DKK 10.

### **Investor Relations**

IR-kontakt er adm. direktør Poul Lind  
E-mail: [investor@greenwindenergy.dk](mailto:investor@greenwindenergy.dk)  
Telefon: 44 85 22 10

### **Finanskalender 2009/10**

Periodemeddelelse for 1. kvartal 2009/10	10. november 2009
Halvårsrapport 2009/10	23. februar 2010
Periodemeddelelse for 3. kvartal 2009/10	6. maj 2010
Årsrapport 2009/10	22. september 2010
Ordinær generalforsamling	8. oktober 2010

### **Bemyndigelser**

Bestyrelsen er bemyndiget til i tiden indtil 25. juni 2013 ad en eller flere gange at forhøje selskabets aktiekapital med op til nominelt DKK 100.000.000 ved tegning af nye aktier hver à DKK 10.

### **Udbyttepolitik**

Koncernen ønsker indtil videre at konsolidere sig og anvende de næste par års nettoindtjening til udvidelse af Koncernens aktiviteter, og det er derfor ikke Koncernens plan at udbetale udbytte i de kommende år.

Udbetaling af udbytte vil fremover blive fastsat under hensyntagen til projektudviklingsplaner, krav til likviditet og cash-flow, udbytterestriktioner gældende i henhold til vilkårene for obligationslånet i GW Energi A/S samt andre faktorer.

## Beskrivelse af koncernens virksomhed, aktiviteter og produkter

Koncernen er en dansk energi- og investeringsvirksomhed indenfor vedvarende energi. Koncernens forretningsgrundlag bygger på tre forretningsområder:

1. Energiselskab med 100% fokus på vedvarende energi
2. Investeringselskab der udvikler investeringsprojekter baseret på vedvarende energi
3. Administration og Teknisk Management.

Ad 1: Energiselskabet køber normalt kun vindmølleparker (mere end 2 vindmøller) og oftest som nøglefærdige projekter. For at sikre et større afkast har energiselskabet dog i de seneste år bevæget sig længere tilbage i fødekæden og indkøbt projekter i den sidste udviklingsfase og med en totalentreprisekontrakt med kendte udviklere.

Energiselskabet investerer udelukkende i modne og veludviklede markeder, f.eks. lande som Tyskland, Frankrig, Irland, Italien og andre EU-lande og udvælgelsen af projekterne sker gennem koncernens, gennem mange år, opbyggede netværk

Ad 2: Udvalgelsen af vindmøller til investeringsprojekter sker efter samme kriterier som beskrevet under pkt. 1, dog er der, som oftest tale om enkeltmølleprojekter, der typisk udbydes i 10-mands K/S'er. Investeringsprojekterne har indtil nu alene været baseret på vindmøller beliggende i Tyskland og koncernen forventer også i de kommende år at Tyskland vil være hovedmarkedet for møller til investeringsprojekter.

Ad 3: Investeringsprojekter udbudt af investeringselskabet administreres af koncernen. Administrationen består i, sammen med tysk revisor, at udarbejde årsrapport for selskaberne i Tyskland såvel som i Danmark. At afholde generalforsamling i K/S'erne og i øvrigt at have den daglige kontakt med investorer, finansierende banker samt tysk teknisk og økonomisk manager.

Koncernen startede i regnskabsåret med Teknisk Management administreret af koncernens Berlin-kontor. Koncernen købte en portefølje af Teknisk Management kontrakter fra et tysk selskab og sammen med de vindmølleparker koncernen selv idriftsatte primo 2009 giver dette et godt udgangspunkt for et positivt dækningsbidrag til koncernen.

Teknisk Management består af dagligt tilsyn med møllerne og kontakt med ekstern serviceleverandør – typisk mølleproducenten.

### Koncernens målsætning

Det er koncernens overordnede målsætning at blive et af landets største energiselskaber med 100% fokus på vedvarende energi.

At være den foretrukne samarbejdspartner og det stærkeste brand i forbindelse med udbud af investeringsprojekter indenfor vedvarende energi.

Det skal ske gennem udvikling af alle ovennævnte forretningsområder ved organisk vækst og ved konsolidering med andre selskaber med samme fokus som koncernen, og/eller selskaber med større udviklingsporteføljer.

Det er endvidere koncernens mål at øge formidlingen af vindmøller til institutionelle og industrielle investorer, f.eks. ved udvikling af strukturerede projekter til banker eller andre finansielle institutioner.

Det er ligeledes koncernens mål at indtræde i partnerskaber med kendte samarbejdspartnere blandt projektudviklere for derved at sikre en konstant tilgang af nye vindmølleparker med et højere afkast end hvis koncernen først investerer på det tidspunkt hvor vindmølleparken er tilsluttet.

### Vindmølleparkernes geografiske beliggenhed

Koncernen ejer og driver vindmølleparker med en samlet kapacitet på 73 MWh. Alle er placeret i Tyskland.

Hertil kommer investering i en vindmøllepark under udvikling i Irland WP Gortahile på 17,5 MWh. Dette projekt forventes idriftsat primo 2010.

Den samlede portefølje er angivet nedenfor:

### Energiselskabets portefølje af vindmølleparker

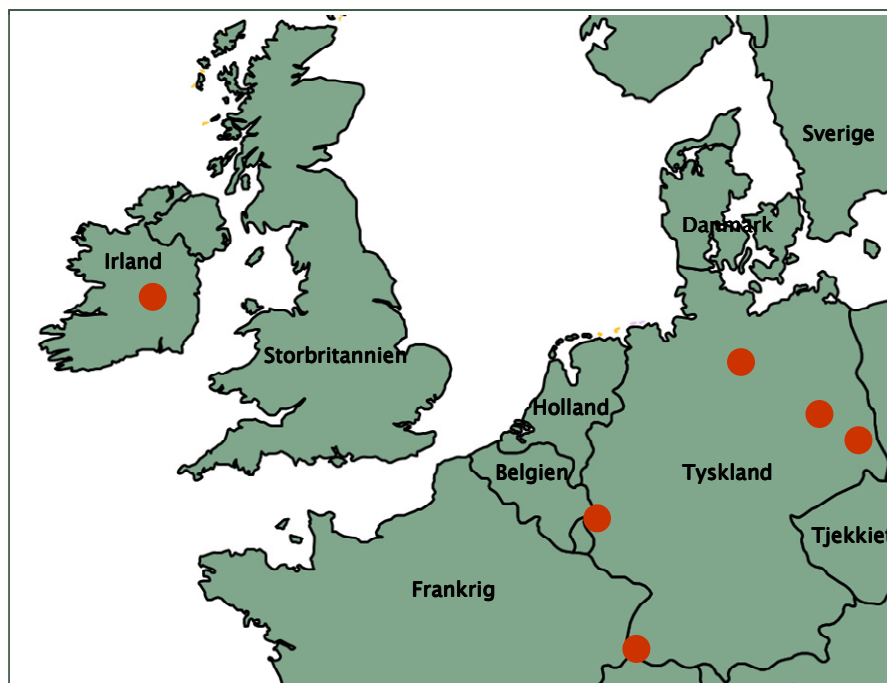
Navn	Beliggenhed	Ejerandel	Antal møl- ler	Total MW
WP Egertenhöhe	Tyskland	100 %	3	6,0
WP Losheim	Tyskland	73 %	5	7,5
WP Prignitz	Tyskland	100 %	17	25,5
WP Brauel II	Tyskland	100 %	3	6,0
WP Cottbus Halde	Tyskland	100 %	14	28,0
Gortahile Wind Farm*	Irland	100 %	7	17,5
<b>Total</b>			<b>49</b>	<b>90,5</b>

\*) Vindmøllepark under udvikling

Koncernen vurderer løbende et antal projekter primært i Tyskland, men også i andre EU-lande såsom Frankrig, Italien, Irland m.fl.

### Vindmølleparkernes geografiske beliggenhed

Koncernens nuværende vindmølleparker ligger alle i Tyskland, og selskabet har en park under udvikling i Irland, men Koncernen er samtidig opmærksom på de øvrige lande i Europa, herunder Frankrig, Italien og Danmark.



### WP Egertenhöhe

Generel information	
Beliggenhed	Delstaten Kandern, Sydtyskland
Operationel	Pr. december 2007 (2 stk.) og januar 2008 (1 stk.)
Ejerandel	100 %
Akkvisitionsdato	December 2007
Kapacitet	
Installeret kapacitet	6,0 MW
Antal og type møller	3 REpower MM92
Turbinekapacitet pr. mølle	2,0 MW
Rådighed	96% garanteret
Aftaler	
Service- og vedligeholdelseskontrakter	12 år med REpower
Afregningspris	Fast i op til 20 år fra igangsættelse
Jordleje	20 år med mulighed for 2 x 5 års forlængelse



### WP Losheim

Generel information	
Beliggenhed	Delstaten Saarland, Vesttyskland
Operationel	Pr. december 2006 (3 stk.) og marts 2007 (2 stk.)
Ejerandel	73 %
Akkvisitionsdato	Januar 2008
Kapacitet	
Installeret kapacitet	7,5 MW
Antal og type møller	5 Nordex S-70
Turbinekapacitet pr. mølle	1,5 MW
Rådighed	97% garanteret
Aftaler	
Service- og vedligeholdelseskontrakter	6 år med Nordex
Afregningspris	Fast i op til 20 år fra igangsættelse
Jordleje	20 år med mulighed for 2 x 5 års forlængelse



### WP Prignitz

Generel information	
Beliggenhed	Delstaten Brandenburg, Østtyskland
Operational	Pr. december 2005
Ejerandel	100 %
Akkvisitionsdato	Maj 2007
Kapacitet	
Installeret kapacitet	25,5 MW
Antal og type møller	17 NEG Micon
Turbinekapacitet pr. mølle	1,5 MW
Rådighed	97% garanteret
Aftaler	
Service- og vedligeholdelseskontrakter	10 år med Vestas
Afregningspris	Fast i op til 20 år fra igangsættelse
Jordleje	20 år med mulighed for 2 x 5 års forlængelse



### WP Brauel II

Generel information	
Beliggenhed	Delstaten Niedersachsen, Nordtyskland
Operational	Pr. februar 2009
Ejerandel	100 %
Akkvisitionsdato	December 2007
Kapacitet	
Installeret kapacitet	6,0 MW
Antal og type møller	3 Vestas V90
Turbinekapacitet pr. mølle	2,0 MW
Rådighed	97% garanteret
Aftaler	
Service- og vedligeholdelseskontrakter	2 årig producentgaranti, efterfølgende aftale endnu ikke indgået
Afregningspris	Fast i op til 20 år fra igangsættelse
Jordleje	20 år med mulighed for 2 x 5 års forlængelse



### WP Cottbus Halde

Generel information	
Beliggenhed	Delstaten Brandenburg, Østtyskland
Operationel	Pr. januar 2009
Ejerandel	100 %
Akkvisitionsdato	September 2007
Kapacitet	
Installeret kapacitet	28,0 MW
Antal og type møller	14 Vestas V90
Turbinekapacitet pr. mølle	2,0 MW
Rådighed	97% garanteret
Aftaler	
Service- og vedligeholdelseskontrakter	10 år med Vestas
Afregningspris	Fast i op til 20 år fra igangsættelse
Jordleje	20 år med mulighed for 2 x 5 års forlængelse



### Gortahile Wind Farm (under udvikling)

Generel information	
Beliggenhed	County Laois, Irland (Rep.)
Operationel (forventet)	Primo 2010
Ejerandel	100 %
Akkvisitionsdato	Juli 2008
Kapacitet	
Installeret kapacitet	17,5 MW
Antal og type møller	7 Nordex N90
Turbinekapacitet pr. mølle	2,5 MW
Rådighed	97% garanteret
Aftaler	
Service- og vedligeholdelseskontrakter	2 årig producentgaranti, efterfølgende aftale endnu ikke indgået
Afregningspris	Fast i 15 år fra igangsættelse, pristalsreguleret
Jordleje	50 år med mulighed for 50 års forlængelse



## Kunder

### El-selskaberne

Koncernens egen portefølje af vindmøller og vindmølleparker i drift, der alle er opført i Tyskland, afsætter deres strøm til el-selskaberne på en fastprisaftale der indgås for en periode på ca. 20 år fra idriftsættelse af vindmøllerne/-parkerne.

Også på andre markeder hvor koncernen påtænker at investere, er der fastprisaftaler for perioder på 15-20 år.

Disse faste priser ligger typisk et stykke over markedsprisen for el.

Den nye tyske energilov, der trådte i kraft pr. 1. januar 2009, giver imidlertid mulighed for, i perioder hvor markedsprisen er over den faste pris, at træde ud af fastprisaftalen og genindtræde når/hvis markedsprisen igen kommer under den faste pris.

Dette åbner mulighed for at handle sin producerede strøm til markedsprisen i kortere eller længere perioder, med det sikkerhedsnet at man kan genindtræde i fastprisaftalen.

Dette er en ikke uvæsentlig up-side for koncernen i fremtiden, og koncernen vil derfor udvikle et koncept der sikrer at denne mulighed kan udnyttes optimalt.

## Investerings- og administrationsområdet

Koncernen udbyder og sælger i dag vindmøller som investeringsprojekter skræddersyet til danske privatpersoner. Det er hensigten at udvide dette forretningsområde således, at alle typer investorer, der ønsker at investere i vedvarende energi, skal kunne tilbydes et projekt, der passer til investeringsprofilen. Dette kan være investeringer tilegnet pensionsmidler, formuende investorer samt langsigtede investorer. Investeringsprojekterne kan struktureres som A/S'er, obligationer, K/S'er eller lignende.

Det er Koncernens fortsatte målsætning at udbyde investeringsprojekter med en høj grad af sikkerhed. Dette kommer til udtryk ved, at investeringsprojekterne som udgangspunkt

- har indbyggede minimum el-afregningspriser,
- har langvarige serviceaftaler med indbygget forsikring til at afdække alle væsentlige skader, der synes økonomisk bæredygtige at forsikre,
- at investeringsprojekterne primært har langvarige fastforrentede lån.

Kombinationen af ovenstående gør, at investeringsprojekterne

- har lav risiko,
- har mulighed for at stige i værdi som følge af højere el-priser i fremtiden,
- har mulighed for at stige i værdi, hvis den økonomiske levetid af vindmøllerne bliver længere end budgetteret,
- har potentiel mulighed for teknologisk opgradering i fremtiden.

Koncernen udbyder udelukkende vindmøller produceret af større, velkendte producenter, herunder Vestas, Enercon, REpower, Nordex og Siemens Wind Power.

Når Koncernen sælger et vindmølleprojekt, indgår investorerne og Koncernen en flerårig aftale om administrationen af vindmøllerne, således at investorerne ikke skal håndtere dette. Dette medfører, at GWE Koncernen har en flerårig, stabil indtjening pr. solgt investeringsprojekt samt et konstant cash-flow.

Koncernen administrerer i dag ca. 50 forskellige projekter, som Koncernen har solgt som investeringsprojekter. Administrationen består i at løse alle administrative opgaver for kommanditselskaberne og vindmøllejerne, dog med undtagelse af opgaver omhandlende revision, der er udlagt til revisionsvirksomheder.

På administrationssiden er det Koncernens målsætning at være markedets bedste administrator. Det gælder inden for den løbende bogføring af den juridiske enhed, men også på hele servicesiden, herunder opfølgning på service-leverandører m.m. Et af Koncernens seneste tiltag er at opbygge et intranet, hvor alle investorer kan logge sig på for derved få adgang til oplysninger om deres investeringer i de af Koncernen administrerede projekter. Under hver investering er der informationer om:

- prospekt
- årsrapporter
- generalforsamlingsreferater
- kvartalsvis vindproduktionsdata i forhold til budget

Intranetadgangen giver investorerne mulighed for at følge deres langvarige investering udbudt af GWE Koncernen. Adgangen kan ligeledes gives videre til investorenes revisorer, som derved kan få adgang til alle oplysninger til brug for udarbejdelse af selvangivelse og regnskab for den enkelte investor.

## **Kunder**

Koncernen oplever større og større interesse for at investere i vedvarende energi. Ikke kun når det gælder private investorer og mindre selskaber, men Koncernen får også i stigende omfang henvendelser fra større investorer, pensionskasser, institutionelle investorer og lignende, der ønsker en partner/rådgiver til deres investeringsområde i vedvarende energi.

Fælles for kundetyperne er, at de ønsker at indgå i en relativ sikker investering (behersket risiko/afkast profil) med gunstige afskrivningsmuligheder.

Kunderne i investeringsprojekterne kan opdeles i fire overordnede grupper:

- Institutionelle investorer
- A/S investorer
- Porteføljeinvestorer
- K/S investorer

Koncernen har på opfordring af flere banker sammensat et A/S-produkt målrettet til gruppen institutionelle investorer, hvor skatteelementet ikke er det bærende, men derimod den stabile forrentning, som vindmøllers cash flow giver. Koncernen har det sidste års tid herudover mærket stigende interesse fra institutionelle investorer og pensionskasser, og Koncernen forventer sig meget af dette segment i fremtiden.

Den finansielle krise har forsinket dette arbejde, men koncernen har store forventninger til dette kundesegment i fremtiden.

A/S investorer består af investorer, som ikke har et behov for at kombinere den langsigtede investering med et skattefradrag. Sikkerheden er ligeledes her en vigtig faktor, da der ofte er tale om relativt uerfarne investorer inden for vedvarende energi. De fleste af investorerne ønsker ikke at have en aktiv rolle i A/S'et, og det er vigtigt, at Koncernen varetager kommunikationen med en eventuel ekstern administrator samt varetager den danske administration. Investorerne placerer ofte deres aktiekøb i pensionsdepoter, via private midler eller selskabsmidler og virksomhedsskatteordninger.

Porteføljeinvestorgruppen består primært af semi-professionelle investorer, som investerer fra DKK 10 mio. og opefter. En del af disse er selvstændige inden for forskellige erhverv. Investorerne har typisk investeringer i ejendomme, skibe, aktier eller vindmøller i forvejen. Det vigtigste for denne gruppe er, at investeringen giver et så højt afkast som muligt, og at likviditeten er tilfredsstillende, selv ved en lavere elproduktion end forventet.

K/S investorer består primært af investorer, som typisk har en indkomst på DKK 600.000 eller mere. Skattefradraget er en væsentlig faktor for denne målgruppe. Sikkerheden er ligeledes en vigtig faktor, da der ofte er tale om relativt uerfarne investorer inden for vedvarende energi. De fleste af investorerne ønsker ikke at have en aktiv rolle i K/S'et, og det er vigtigt, at Koncernen varetager kommunikationen med en eventuelt ekstern administrator samt varetager den danske administration.

Kunderne i administrationsselskabet er de juridiske enheder (A/S'er eller K/S'er), som Koncernen typisk selv har udbudt. Hertil kommer administration af enkelte møller eller vindmølleparker, som Koncernen ligeledes har solgt eller formidlet.

Efter implementering af Teknisk Management i Koncernens Berlin-kontor tilstræbes det at flest muligt af de solgte vindmøller eller vindmølleparker får udført Teknisk Management herigennem.

Administration og Teknisk Management tilbydes også til vindmølleejere der har erhvervet deres vindmøller igennem andre kanaler end Koncernen.

### **Distribution og salg**

Siden Koncernen i 2003 udbød sit første vindmølleprojekt med tyske vindmøller, har der været brugt megen energi på opsøgende og vedligeholdende besøg hos de vigtigste tyske developere, og det er således lykkedes for Koncernen at opbygge et stærkt netværk af developere. Samtidig har Koncernen haft succes med at skabe netværk med tyske rådgivere, herunder advokater og revisorer, og kombinationen heraf gør, at en betydelig del af de projekter, der er til salg på det tyske marked, også tilbydes Koncernen. Da tyske developere også er meget aktive på andre markeder og inden for andre teknologier, har Koncernen også en god baggrund for at ekspandere udenfor Tyskland.

Ethvert projekt i udbud af Koncernen markedsføres gennem prospekter med udførlig og detaljeret beskrivelse af de juridiske, tekniske, finansielle og skattemæssige aspekter. Alle prospekter er gennemgået af Koncernens professionelle samarbejdspartnere inden for tekniske, juridiske, skattemæssige og økonomiske forhold.

### **Væsentlige markeder**

Koncernen søger at mindske risikoen i såvel Koncernens energiselskab som i investerings- og administrationsselskabet. Derfor vælger Koncernen at købe vindmøller og vindmølleparker på veludviklede markeder med en begrænset risiko og attraktivt afkast.

Koncernens hovedmarked er i dag Tyskland. Koncernens investeringer forventes dog i fremtiden ikke kun at ske i Tyskland, men også i andre EU-lande. I den forbindelse vurderer Koncernen specielt mulige projekter i lande som Frankrig, Irland, Italien m.m. og Koncernen ejer et projekt under udvikling i Irland.

Koncernens omsætning, indtjening og resultat fra 2004/05 - 2007/08 er således alene opnået gennem vindmølleparker og investeringsprojekter på det tyske marked.

### **Tyskland**

#### *Udviklingen på markedet*

Udviklingen for vindenergi i Tyskland startede omkring 1990, hvor der blev opstillet ca. 250 små vindmøller med en beskedent kapacitet. Herefter tog udviklingen fart med en fordobling af antallet af møller hvert andet år med kulmination i årene 1999 til 2006, hvor der årligt blev opstillet omkring 2.000 nye møller med en samlet kapacitet på ca. 2.000 MW. Den akkumulerede kapacitet i Tyskland er i dag på mere end 24.000 MW, og dermed er Tyskland p.t. det næststørste enkeltmarked i verden, efterfulgt af Spanien, Kina og Indien.

I 2008 blev der opstillet 1.665 MW, hvilket svarer til en vækst på 7,5% i forhold til 2007. De fleste nye møller opstilles inde i landet, og møllerne bliver stadig større. Det forventes, at der årligt opstilles mere end 2.000 MW de næste 5 år.

Målet for at øge bidraget fra vedvarende energikilders andel af elforsyningen er sat til mindst 12,5 % i 2010 stigende til mindst 30 % inden år 2020.

#### *Tysklands regering støtter vindenergi*

Den tyske udvikling på vindkraftområdet tog sin begyndelse under halvfjerdsernes energikrise, hvor der blev iværksat en række forskningsprojekter inden for vindenergi. Men først med en ny lov, som i 1991 forpligtede elsekskaberne til at tilslutte vindmøller til deres net og aftage elektriciteten til en fast pris, kom der for alvor skred i opstillingen af vindmøller.

Efterfølgende har en række love understøttet regeringens ambitioner om at udnytte den vedvarende energi. Vigtigst er EEG-loven (Erneuerbare-Energien-Gesetz - loven om vedvarende energiformer), som trådte i kraft i 2000, og som senere er blevet revideret flere gange og senest den 6. juni 2008. Lovens formål er at øge vedvarende energikilders andel af elektricitetsforsyningen til mindst 30 % inden år 2020 og derefter yderligere kontinuerligt.

Ydermere lægger miljø- og energipolitikken vægt på at prioritere løsninger, der bygger på en tilskudsfri, langtidsholdbar løsning uden anvendelse af kernekraft. Det har medført krav om liberalisering, og forsyningsområderne el og gas er i dag fuldt liberaliserede.

Endelig har Tyskland, som led i ratificeringen af Kyoto-protokollen forpligtet sig til at reducere landets udledning af drivhusgasser med ca. 20 %, sammenlignet med 1990-niveau, inden 2012. Det mål skal blandt andet nås ved at øge andelen af energiproduktion fra vedvarende energikilder som vindenergi.

#### *Prisgaranti på tysk vindmøllestrøm*

Den tyske EEG-lov støtter vindenergien gennem lovgaranterede minimum afregningspriser for elektricitet produceret af vindmøller.

El-afregningsprisen for møller idriftssat i 2009 er fastsat til EUR 0,097 pr. kWh i op til 20 år.

For vindkraftanlæg, der sættes i drift de følgende år, reduceres afregningsprisen med 1 % hvert år, således at den garanterede afregningsprisordning gradvist nedtrappes, om end der fortsat er tale om en fast afregningspris i op til 20 kalenderår, jf. nedenfor. De nævnte garantipriser er hverken afhængige af priserne på spotmarkedet eller af udsving i elprisen i øvrigt.

Den garanterede afregningspris for elektricitet fra vindkraftanlæg gælder i op til 20 kalenderår fra idriftsættelsen af vindmøllen. Den konkrete periode beregnes som fem år tillagt to måneder for hver 0,75 % vindmøllerne producerer under 150 % af referenceproduktionen (EEG 2009 § 29 stk. 2).

Den tyske prisgaranti til blandt andet vindenergi er tidligere blevet behandlet af EU-domstolen (sag C-379/98). Det blev i den forbindelse fastslået, at denne form for støtte er fuldt lovlig i forhold til EU's lovgivning.

### **Irland (Rep.)**

Irland har sammen med Storbritannien de bedste lokationer for vindenergi i Europa, og Irland har ligesom Italien brug for alternative energikilder, da landet i øjeblikket importerer ca. 90 % af dets samlede energiforbrug.

Det officielle mål for Irland er, at 15 % af el-forbruget i 2010 kan produceres af vedvarende energi.

Ved udgangen af 2008 var der opstillet godt 1.000 MW. Til trods for den faste afregningspris (se nedenfor) og de gode vindforhold, blev der blot opstillet ca. 200 MW i 2008 og kun 60 MW i 2007. De lokale developere forklarer dette med prisstigninger hos vindmølleproducenterne sammen med de "lave" tariffer og den langsommelige arbejdsgang med nettilslutningen. Forventningerne til 2009 ligger på 200 MW, og derefter ca. 300 MW hvert år frem til og med 2013.

El-afregningsprisen er ca. EUR 0,065 per kWh (pristalsreguleret) i 15 år. Prisen aftales i en såkaldt PPA (Power Purchase Agreement).

### **Frankrig**

Frankrig har et enormt potentiale indenfor vindenergi, og efter en langsom start har væksten på vindenergimarkedet været markant de seneste år. I 2000 var den akkumulerede kapacitet blot 30 MW, men ved

---

udgangen af 2008 havde Frankrig udbygget sin kapacitet til 3.671 MW. Dermed er Frankrig i dag det fjerdestørste marked i Europa.

Den franske regering har planlagt at udbygge vindkapaciteten med over 10.000 MW de kommende fem år. Opfylder Frankrig dette mål, vil landet i 2013 være det tredjestørste marked i Europa inden for vindenergi.

El-afregningsprisen ligger på EUR 0,082 pr. kWh (pristalsreguleret) i 15 år. Prisen er garanteret af den franske stat.

### **Italien**

Italien er et af de lande i den vestlige verden, som er mest afhængig af importeret energi, og samtidig er Italien det land i Europa, der mest af alle har baseret sin el-produktion på forbrænding af kulbrinter, særligt på baggrund af importeret olie og gas. Italiens forbrænding af kulbrinter ligger på ca. 69 % af el-produktionen, og sammenholdt med Frankrigs, Tysklands, Sveriges og Belgiens kulbrinteforbrænding på hhv. 2 %, 1,5 %, 3 % og 15 % er det italienske niveau betydeligt højere. I alt importerer Italien ca. 88 % af sit energiforbrug.

Italiens position på energiområdet er dermed en af årsagerne til, at Italiens konkurrenceevne er særdeles udsat, idet landet påvirkes voldsomt af svingninger i olie- og gaspriserne forårsaget af internationale kriser. Mange eksperter hævder, at der kun findes én vej ud af denne situation, nemlig atomkraft. I 1987 blev det imidlertid ved folkeafstemning besluttet, at alle italienske atomkraftværker skulle lukkes, og at opførelsen af nye skulle stoppes, hvorfor Italien i særlig høj grad er nødsaget til at efterspørge alle slags alternative og supplerende energikilder.

2008 var endnu et rekordår for vindenergi i Italien. Den akkumulerede kapacitet blev øget til 3.731 MW fra 2.726 MW i 2007. Hvis den planlagte udbygning af kapaciteten realiseres, vil der i 2013 være over 10.500 MW installeret.

El-afregningsprisen er EUR 0,06 per kWh der tillægges EUR 0,12 per kWh for "Green Certificate", gældende fra 2008. Prisen er markedspris for disse "Green Certificates".

### **Danmark**

Danmark er stadig det største vindmøllemarked i verden, opgjort på årlig produktion pr. indbygger, men målt i forhold til installeret kapacitet er Danmark ikke længere det største marked. Danmark er dog stadig det niendestørste marked i verden målt på installeret kapacitet, svarende til det sjette største marked i Europa. Prognoserne fra BTM Consult viser imidlertid, at Danmark i 2012 ikke vil være blandt de 10 største enkeltmarkeder i verden.

Ved udgangen af 2008 var den akkumulerede kapacitet i Danmark på 3.159 MW, marginalt mere end i 2003. I 2013 forventes Danmarks akkumulerede kapacitet at være udbygget til 4.500 MW, hvilket skyldes regeringens energiplan fra 2007, der giver anledning til nye vækstforventninger på vindområdet. På offshore-siden er Danmark anden størst med ca. 400 MW installeret.

Samlet set produceres ca. 20 % af Danmarks forbrugte elektricitet af vindenergi, og Danmark er det eneste land i Europa, der er nettoeksportør af energi.

El-afregningsprisen er ca. EUR 0,07 (markedsbestemt) pr. kWh i ca. 10 år.

## Risikostyring

### Generelle risici for koncernen

- **Generelle risici**  
Koncernens forretningsområder er genstand for en høj grad af regulering. Det gælder regler om til-ladelse til opførelse og drift af vindmøller, og af særlig vigtighed er de forskellige landes tilskuds-ordninger til udvinding af vedvarende energi. Ændring i gældende regler kan få en indvirkning på Koncernens lønsomhed i såvel opadgående som nedadgående retning og evne til at opnå sine mål.

Ændringer i skattelovgivningen i Danmark eller i de lande, hvor Koncernen opererer, kan have væ-sentlig indflydelse på værdien af de investeringsprojekter, der formidles. Ændret skattelovgivning kan få en væsentlig negativ indvirkning på Koncernens lønsomhed og evne til at opnå sine mål.

- **Videnressourcer**  
Koncernens kompetencer er at evaluere projekter og investeringer samt at administrere allerede foretagne investeringer. Dette både når det gælder selskabets egenbeholdning af vindmøller samt for eksterne ejere. I starten af 2009 udvidede koncernen sin kompetence-flade, til ligeledes at be-stå af tekniske kompetencer (teknisk management).
- **Miljøforhold**  
Der er ikke nogen miljørisici ved at drive og eje vindmøller i drift. Inden opførelsen og erhvervelsen af vindmølleparker, sikrer koncernen sig at projektet/vindmølleparken har de nødvendige miljøtilla-delser.
- **Forsikringsforhold**  
Koncernen vurderer løbende sine risici og afdækker alle væsentlige og kendte risici, der vurderes lønsomt, ved indgåelse af forsikringer. Dette sikrer dog ikke, at der kan opstå krav mod koncernen som ikke er dækket af en forsikring og som kan vise sig at være væsentlig.
- **Forsknings- og udviklingsaktiviteter**  
Koncernen har ikke nogen forsknings- eller udviklingsaktiviteter. Alle koncernens investeringer fo-retages via samarbejdspartnere og på baggrund af anerkendte vindmølleproducenter teknologi.
- **Drift af vindmøller**  
Koncernens aktiviteter er forbundet med de risici, der uløseligt hænger sammen med opførelse og drift af vindmøller og vindmølleparker, såsom drifts-forstyrrelser, produktionsfejl, naturkatastrofer og terrorangreb samt med udbud af investeringsprojekter og administration af investeringsprojek-ter. Som følge heraf har Koncernen en politik om at tegne forsikringsdækning for Koncernens ho-vedrisici.  
Koncernen kan ikke give sikkerhed for, at Koncernen er eller vil være tilstrækkeligt dækket i for-bindelse med eventuelle tab som følge af blandt andet større afbrydelser på Koncernens vindmøller og vindmølleparker, reparation og udskiftning af beskadigede komponenter, udbyderansvar i for-bindelse med investeringsprojekter eller følgerne af søgsmål fra tredjemand.
- Såfremt Koncernen pådrager sig et alvorligt tab eller et tab, som i væsentlig grad overstiger forsik-ringsdækningen, kan de deraf følgende udgifter få en væsentlig negativ indvirkning på Koncernens drift, økonomiske stilling og resultat eller evne til at opnå sine mål.
- Vindmøllernes levetid kan være kortere eller længere end forventet. Koncernens budgetter er base-ret på, at en vindmøllers levetid er 25 år. Da de første vindmøller blev opstillet i Danmark, forvente-de man en levetid for disse på 20 år. Siden da har producenterne forbedret deres teknologi væ-sentligt, og uvildige eksperter (Danmarks Vindmølleforening - [www.dkvind.dk](http://www.dkvind.dk)) er i dag af den me-ning, at moderne vindmøller med den fornødne service og vedligeholdelse kan holde i mere end 20 år. Flere af de vindmøller, der blev opstillet for 25 år siden er stadig i drift. Koncernen kan ikke ga-rantere, at nutidens møller vil producere strøm i 25 år, da den nyudviklede teknologi endnu ikke har været i drift i så mange år. Såfremt det viser sig, at vindmøllerne ikke holder i 25 år, kan det have en væsentlig negativ indvirkning på Koncernens økonomiske stilling, resultat og evne til at opnå sine mål.

### Operationelle risici

- En vindmølleinvesterings afkast beregnes ud fra de forventede el-indtægter på baggrund af vindmålinger eller faktisk produktion. I visse lande er der fortaget vindmålinger i mere end 100 år, som benyttes til at udregne produktionen for nye vindmøller. Disse vindmålinger kan være foretaget i en højde, som ikke svarer overens med højden på møller, som opstilles i dag (typisk 100 m. nav højde). Dette kan betyde, at de målinger, som benyttes til beregningerne, bliver ændret, og sker det i negativ retning, vil det ligeledes påvirke den oprindelige budgetterede produktion i negativ retning. Der er ligeledes forskel på, hvor meget det blæser fra år til år. Historisk set er der oplevet udsving på 20 % i positiv såvel som negativ retning. En længere periode (ex. 5 år) med mindre vind vil påvirke rentabiliteten i negativ retning.
- Reparation og vedligeholdelsesomkostningerne efter garantiudløb kan overstige de budgetterede omkostninger. Ved erhvervelsen af en vindmølle stiller producenten en garanti der typisk er på minimum 2 år, og alt efter hvilken service- og vedligeholdelsesaftale der vælges, kan der efterfølgende forekomme uforudsete omkostninger til vedligeholdelse og reparation. De større leverandører af vindmøller tilbyder service- og vedligeholdelsesaftaler med indbygget All Risk forsikring med en løbetid på 10-15 år fra vindmøllens idriftsættelse. Inden All Risk forsikring og service- og vedligeholdelsesaftalerne udløber, anmodes om en teknisk due diligence fra et uafhængigt ingeniørfirma med speciale i vindmølleteknik. Alle identificerede fejl og mangler kræves herefter repareret for producentens regning, idet der dog ikke er sikkerhed for, at alle fejl og mangler identificeres. Efter udløb af disse aftaler budgetteres på basis af historik og erfaring de fremadrettede reparations- og vedligeholdelsesomkostninger for resten af vindmøllens levetid. Såfremt disse omkostninger er højere end de budgetterede, vil dette påvirke vindmølleinvesteringens afkast negativt.
- Koncernen indgår alene i projekter under udvikling i samarbejde med developere, til hvem koncernen har et godt og tillidsfuldt kendskab. Sådanne projekter indkøbes i energiselskabet, og udover at indgå en købsaftale med den pågældende developer om at købe projektet nøglefærdigt, indtræder energiselskabet også i en hovedentreprisekontrakt, hvori hovedentreprenøren indtil aflevering af projektet påtager sig risikoen på underleverandører. Selv om Koncernen kender de pågældende developere og deres bonitet, er der en risiko for at developeren i projektperioden kommer i økonomiske vanskeligheder og er ude af stand til at gennemføre projektet. En situation, hvor en developer ikke kan gennemføre projektet, rummer en væsentlig risiko for projektet og dermed for Koncernen.

### Finansielle risici

- Rente  
Koncernen har udestående gældsforpligtelser, der løbende forrentes, og selskabets vindmøller og vindmølleparker er typisk finansieret ved en høj andel af projektfinsiering. Som udgangspunkt er 70-75% af selskabets vindmølleinvesteringer foretaget med fastforrentede lån (i Tyskland). Endvidere er selskabets obligationslån med fast rente.

Stigende renteniveau vil derfor som udgangspunkt alene påvirke koncernens variable lån, koncernens lån til køb af aktier i GW Energi A/S samt koncernens løbende driftskreditter.

Koncernens drift kan påvirkes negativt, hvis finansiering af vindmølleprojekter og vindmølleparker ikke kan opnås. Købet af vindmølleparker til egenbeholdning eller udbud i investeringsprojekter finansieres normalt med 70-90 % bankfinansiering af købesummen gennem en eller flere banker. Den resterende del finansieres normalt af Koncernen ved egenkapitalfinansiering. Selvom Koncernen forventer at skulle udvide sit kapitalgrundlag i fremtiden og forventer, at mulighederne for bankfinansiering vil stige i fremtiden (som finans- og kredittkrisen aftager/ophører), og i takt med det stigende kendskab til vindmøllers levetid og potentiale, vil Koncernen ikke kunne gennemføre sine vækstplaner i fremtiden uden den nødvendige finansiering, hvilket kan få negativ indvirkning på Koncernens drift, økonomiske stilling og resultat eller evne til at opnå sine mål.

▪ Valuta

Selskabets primære tilgodehavender vedrører el-indtægter, tilgodehavender for solgte vindmøller, samt tilgodehavender for administration og udførelse af teknisk management.

Indtægterne afregnes som udgangspunkt i følgende valutaer:

▪ El-indtægter	EUR
▪ Tilgodehavender for solgte vindmøller	EUR/DKK
▪ Administrationsindtægter	DKK
▪ Teknisk management	EUR

Koncernens gældsfinansiering er som udgangspunkt i følgende valutaer:

▪ Grundfinansiering af vindmølleinvesteringer	EUR/DKK
▪ Egenfinansiering af vindmølleinvesteringer	DKK/EUR
▪ Finansiering af køb af aktier i GW Energi A/S	DKK
▪ Driftskreditter	EUR/DKK

En ændring af forholdet mellem udenlandsk valuta og danske kroner kan medføre finansielle omkostninger. Selskabet aflægger sit regnskab i danske kroner. Da en del af selskabets indtægter og udgifter er i EUR, vil selskabets indtjening blive påvirket hvis kursforholdet mellem EUR og danske kroner ændrer sig væsentligt. Da selskabets lån i EUR ligeledes hænger sammen med vindmølleinvesteringer i EUR, er der i den forbindelse skabt sammenhæng mellem aktiver og passiver.

▪ Debitortab

Koncernen følger nøje udviklingen i udestående debitorer. Såfremt tilgodehavender for en solgt vindmølle-andel ikke betales, har koncernen som udgangspunkt mulighed for at sælge andelen videre. Da det er koncernens forretningsområde at sælge vindmølleandele vurderes dette at have en begrænset risiko.

## Bestyrelse og direktion

### Bestyrelsen

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for ledelsen af selskabet og GWE Koncernen og tilsynet med direktionen.

#### **Henrik Møgellose, bestyrelsesformand**

Henrik Møgellose, født i 1958 og er bestyrelsesformand i GWE Koncernen siden 2007. Henrik Møgellose er uddannet jurist og advokat og partner i Kromann Reumert, Sundkrogsgade 5, 2100 København Ø.

Antal aktier: 0 stk.

#### *Nuværende ledelsesposter:*

Henrik Møgellose er bestyrelsesformand for Account Data A/S, samt bestyrelsesmedlem i Freudenberg Danmark A/S, Freudenberg Simrit A/S, Marriott Hotels Denmark A/S, KR 522 A/S, KR 525 A/S, KR 527 A/S, KR 528 A/S, KR 529 A/S og KR 499 P/S, samt bestyrelsessuppleant i Spæncom A/S.

Herudover er Henrik Møgellose direktør i Marriott Hotels Denmark A/S

#### **Jørgen Ballermann, bestyrelsesmedlem**

Jørgen Ballermann, født i 1966 og bestyrelsesmedlem i GWE Koncernen siden 2007. Jørgen Ballermann er uddannet cand.oecon og er CEO i Xergi A/S, Hermesvej 1, 9530 Støvring.

Antal aktier: 3.750 stk.

#### *Nuværende ledelsesposter:*

Jørgen Ballermann er bestyrelsesmedlem i Danish Biogas Technology A/S.

Herudover er Jørgen Ballermann direktør i Xergi A/S, Ballermann Holding ApS og b-on Internet ApS.

#### **Søren Kristiansen, bestyrelsesmedlem**

Søren Kristiansen, født i 1965 og bestyrelsesmedlem i GWE Koncernen siden 2007. Søren Kristiansen er uddannet cand. merc. i finansiering og HD i regnskab og er økonomi- og finansdirektør i Ferrosan A/S, Sydmarken 5, 2860 Søborg.

Antal aktier: 7.500 stk.

#### *Nuværende ledelsesposter:*

Søren Kristiansen er bestyrelsesmedlem i K/S Butikscenter Herning, K/S Retail Jylland, K/S Danskib 19, K/S Danskib 26 og K/S Danskib 54.

Herudover er Søren Kristiansen direktør i Ferrosan Holding A/S og SVF Invest ApS.

#### **Niels Kristian Agner, bestyrelsesmedlem**

Niels Kristian Agner, født i 1943.

Antal aktier: 0 stk.

#### *Nuværende ledelsesposter:*

Niels Kristian Agner er bestyrelsesformand i G.E.C. Gad A/S, S.P. Group A/S og S.P. Moulding A/S, bestyrelsesmedlem i G.E.C. Gads Forlag A/S, G.E.C. Gads Boghandel A/S, Indeks Retail Invest A/S, Aktieselskabet Schouw & Co., A/S Dantherm og D.F. Holding A/S.

Herudover er Niels Kristian Agner direktør i Pigro Management ApS.

## Direktionen

Direktionen består af administrerende direktør i selskabet og GWE Koncernen Poul Lind samt direktør i selskabet og GWE Koncernen John Stig Hansen.

### **Poul Lind, administrerende direktør**

Poul Lind, født i 1952 og blev ansat som administrerende direktør i Green Wind Energy A/S den 1. september 2009.

Poul Lind er svagstrømsingeniør af uddannelse og har efterfølgende uddannet sig bl.a. ved IMD i Schweiz.

Poul Lind har været adm. direktør i PowerSense A/S fra 1. januar 2007 til sin tiltrædelse i Green Wind Energy A/S. Poul Lind var tidligere koncerndirektør i DONG Energy A/S. Fra december 1998 var Poul Lind adm. direktør i Nesa A/S og fra 2004 tillige koncerndirektør i Elsam A/S.

Antal aktier: 0 stk.

#### *Nuværende ledelsesposter:*

Bestyrelsesmedlem i MT Højgaard A/S og Monberg & Thorsen A/S.

### **John Stig Hansen, direktør**

John Stig Hansen, født i 1950, og direktør i Green Wind siden 1992. John Stig Hansen er uddannet merkonom i finansiering og grundlagde GWE Koncernen i 1992. Han er blandt andet tidligere direktør i og grundlægger af Investeringsgruppen Danmark A/S.

Antal aktier: 5.181.500 stk. gennem JSH ApS og 7.466 privat.

#### *Nuværende ledelsesposter:*

John Stig Hansen er bestyrelsesformand for K/S VindInvest Cottbuser See, K/S VindInvest Frankrig 1 og K/S VindInvest JK samt bestyrelsesmedlem i K/S Losheim, K/S VindInvest 9, K/S VindInvest 10, K/S VindInvest 32, K/S VindInvest 33, K/S VindInvest 34, K/S VindInvest 35, K/S VindInvest 36 og K/S VindInvest 37.

Herudover er John Stig Hansen administrerende direktør i K/S VindInvest 30, K/S VindInvest 31, Komplementarselskabet VindInvest Cottbuser See ApS, Komplementarselskabet VindInvest Europe ApS og JSH ApS.

## **Bestyrelsens arbejdspraksis**

Bestyrelsen mødes regelmæssigt og udfører sine opgaver i overensstemmelse med sin forretningsorden. Forretningsordenen følger kravene i aktieselskabslovens § 56, stk. 7, som finder anvendelse på børsnoterede virksomheder. Forretningsordenen indeholder blandt andet retningslinjer for ansvarsfordelingen mellem bestyrelse og direktion og foreskriver, at der føres mødeprotokoller, aktiebøger og andre protokoller. Forretningsordenen fastlægger såvel bestyrelsesmedlemmernes forpligtelse til aktivt at drøfte Koncernens organisation og interne kontrolprocedurer som bestyrelsens forpligtelse til aktivt at følge op på planer, budgetter, den likviditetsmæssige stilling og andre væsentlige problemstillinger vedrørende Koncernen.

## **Udløbsdato for bestyrelses- og direktionsmedlemmernes embedsperiode**

I henhold til selskabets vedtægter vælges bestyrelsens medlemmer for 1 år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

Den seneste ordinære generalforsamling i selskabet blev afholdt den 31. oktober 2008, og næste generalforsamling i selskabet forventes afholdt den 1. oktober 2009.

De nuværende bestyrelsesmedlemmer og deres tiltrædelse er angivet nedenfor:

Henrik Møgelmoose, bestyrelsesformand (tiltrådt den 25. juni 2008)

Jørgen Ballermann, bestyrelsesmedlem (tiltrådt den 25. juni 2008)

Søren Kristiansen, bestyrelsesmedlem (tiltrådt den 25. juni 2008)

Niels Kristian Agner, bestyrelsesmedlem (tiltrådt den 31. oktober 2008)

Koncernens administrerende direktør Poul Lind tiltrådte som administrerende direktør i Green Wind Energy A/S og dets datterselskaber den 1. september 2009, og direktør John Stig Hansen er medstifter af Koncernen og tiltrådte som direktør i Selskabet den 25. juni 2008.

## **Beskrivelse af ledelsesrapporteringssystemer og interne kontrolsystemer**

Selskabet vil opretholde hensigtsmæssige procedurer, kontroller og systemer, herunder systemer og procedurer for regnskabsafleggelse, for at kunne opfylde selskabets oplysningsforpligtelser og give markedet rettidige og retvisende oplysninger som påkrævet af OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Bestyrelsen forholder sig til de rapporter, der er beskrevet nedenfor, ved ledelsen af, tilsynet med og rapportering vedrørende selskabets økonomiske stilling og driftsresultat:

- En forretningsplan.
- Et budget og en prognose for de følgende år.
- En løbende opfølgning på budgetterne og revidering af prognoserne.
- En kvartalsrapport.

Løbende ledelsesrapportering omfatter:

- Kvartalsvise økonomiske resultater og opgørelse af økonomisk stilling.
- Sammenligning af budgetterede og faktiske resultater på kvartals- og årsbasis.
- Kvartalsrapporter vedrørende de økonomiske resultater og den økonomiske stilling.
- Gennemgang af væsentlige kontrakter og samarbejdsaftaler for at sikre, at alle tilsagn og forpligtelser indregnes.
- Gennemgang af driftstal.
- Likviditetsprognose og kapitalberedskab.
- Gennemgang af valutarisici.

Selskabet har tilrettelagt intern regnskabskontrol med henblik på at sikre fuldstændigheden og nøjagtigheden i selskabets regnskabsbøger og en detaljeret intern kontrol vedrørende handel med selskabets Aktier.

## Corporate Governance

OMX Nordic Exchange Copenhagen's Komité for god selskabsledelse offentliggjorde i august 2005 et forslag til "Reviderede anbefalinger for god selskabsledelse 2005" ("Anbefalingerne") som ændret den 6. februar 2008 og den 10. december 2008.

Koncernen anerkender værdien af en aktiv og positiv tilgang til forholdene omkring god selskabsledelse, herunder de aspekter, som findes i Anbefalingerne. GWE Koncernen støtter generelt Anbefalingerne og overholder disse, bortset fra som angivet nedenfor.

Koncernen har etableret en kvalificeret bestyrelse med hensyn til faglig baggrund og erfaring inden for Koncernens forretningsområde, Bestyrelsens sammensætning sikrer spredning på relevante kvalifikationer, personlighed og alder, således at bestyrelsen også fremover kan varetage sine ledelsesmæssige og strategiske opgaver på baggrund af Koncernens aktuelle udviklingstrin og fremtidige udvikling. Endvidere har Koncernen udarbejdet interne regler vedrørende fordelingen af beføjelser mellem bestyrelsen og direktionen.

Selskabet følger imidlertid ikke Anbefalingerne på følgende punkter:

- Selskabet har ikke en næstformand for bestyrelsen og anser det for hensigtsmæssigt, med baggrund i selskabets og bestyrelsens størrelse, at de tre menige bestyrelsesmedlemmer i fællesskab varetager eventuelle opgaver ved bestyrelsesformandens forfald.
- Selskabet har ikke nedsat nominerings-, vederlags og revisionsudvalg. Dette er baseret på bestyrelsens størrelse og arbejdsform samt selskabets størrelse og kompleksitet.
- Selskabet har valgt alene at offentliggøre kvartalsmeddelelser i stedet for kvartalsrapporter, da det findes at informationerne heri er tilstrækkelige for selskabets investorer.

Selskabet agter fortsat aktivt at efterleve en strategi om god selskabsledelse i det væsentligste i overensstemmelse med Anbefalingerne.

## Resultatopgørelse for perioden 1. juli -30. juni

Moderselskab			Koncern	
1-1-08 -	2008/09		2008/09	2007/08
30.6.08	t.kr.		t.kr.	t.kr.
t.kr.	t.kr.	Note		
0	0	El-salg	70.467	57.154
0	0	Direkte omkostninger, el-produktion	-13.463	-13.996
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Bruttoresultat el-salg</b>	<b>57.004</b>	<b>43.158</b>
0	0	Salgsprovenue, vindmøller	58.987	85.590
0	0	Kostpris, vindmøller	-63.396	-86.119
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Bruttoresultat salg af lagermøller</b>	<b>-4.409</b>	<b>-529</b>
0	0	Formidlingsprovision	1.739	11.169
0	0	Direkte omkostninger, Formidling	-1.888	0
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Bruttoresultat, salg og formidling</b>	<b>-149</b>	<b>11.169</b>
0	3.743	Administrationshonorar	4.221	4.078
0	0	Avance ved salg af anlægsvindmøller	4.546	66.517
<b>0</b>	<b>3.743</b>	<b>Bruttoresultat</b>	<b>61.213</b>	<b>124.393</b>
-1.421	-1.519	Andre eksterne omkostninger	-20.177	-8.227
0	-2.551	Personaleomkostninger	-11.823	-11.440
<b>-1.421</b>	<b>-327</b>	<b>Driftsresultat (EBITDA)</b>	<b>29.213</b>	<b>104.726</b>
0	0	Af- og nedskrivninger	-21.077	-17.902
<b>-1.421</b>	<b>-327</b>	<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>	<b>8.136</b>	<b>86.824</b>
3	3.495	Finansielle indtægter	20.228	7.701
-13	-83	Finansielle omkostninger	-64.032	-41.040
<b>-1.431</b>	<b>3.085</b>	<b>Resultat før skat</b>	<b>-35.668</b>	<b>53.485</b>
0	371	Skat af årets resultat	2.180	-27.729
<b>-1.431</b>	<b>3.456</b>	<b>Årets resultat</b>	<b>-33.488</b>	<b>25.756</b>
<b>Fordeling af årets resultat</b>				
Moderselskabets aktionærer			-32.891	25.756
Minoritetsinteresser			-597	0
			<b>-33.488</b>	<b>25.756</b>
<b>Forslag til resultatdisponering</b>				
0	0	Udbytte for regnskabsåret		
	3.456	Overført til næste år		
	<b>3.456</b>			
<b>Resultat pr. aktier (EPS)</b>		11		
Fortsættende aktiviteter (kr.)			-2,11	n/a
Fortsættende aktiviteter, udvandet (kr.)			-2,11	n/a

## Balance pr. 30. juni

### Aktiver

Morderselskab				Koncern	
2008	2009		Note	2009	2008
t.kr.	t.kr.			t.kr.	t.kr.
0	0	Kontrakter	12	3.148	0
0	0	Goodwill	12	7.296	0
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Immaterielle aktiver</b>		<b>10.444</b>	<b>0</b>
0	0	Anlægsvindmøller	13	719.565	351.075
0	0	Vindmøller under opførelse	13	0	102.987
0	0	Andre anlæg, maskiner og inventar	13	517	161
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Materielle aktiver</b>		<b>720.082</b>	<b>454.223</b>
0	250.000	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	14	0	0
0	0	Andre tilgodehavender	15	105.274	22.003
0	0	Deposita		19	129
0	0	Periodeafgrænsningsposter	19	10.018	0
0	371	Udskudt skatteaktiv	23	10.704	5.939
<b>0</b>	<b>250.371</b>	<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b>126.015</b>	<b>28.071</b>
<b>0</b>	<b>250.371</b>	<b>Langfristede aktiver</b>		<b>856.541</b>	<b>482.294</b>
0	0	Vindmøller	16	110.814	83.643
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Varebeholdninger</b>		<b>110.814</b>	<b>83.643</b>
0	0	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	17	16.284	52.214
0	65.186	Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder		0	0
151	6	Andre tilgodehavender	18	183.246	248.235
2.474	320	Periodeafgrænsningsposter	19	7.797	5.804
<b>2.625</b>	<b>65.512</b>	<b>Tilgodehavender</b>		<b>207.327</b>	<b>306.253</b>
<b>253</b>	<b>51</b>	<b>Likvide beholdninger</b>	20	<b>13.933</b>	<b>56.256</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Aktiver bestemt for salg</b>	21	<b>53.880</b>	<b>0</b>
<b>2.878</b>	<b>65.563</b>	<b>Kortfristede aktiver</b>		<b>385.954</b>	<b>446.152</b>
<b>2.878</b>	<b>315.934</b>	<b>Aktiver</b>		<b>1.242.495</b>	<b>928.446</b>

## Balance pr. 30. juni

### Passiver

Moderselskab			Note	Koncern	
2008 t.kr.	2009 t.kr.			2009 t.kr.	2008 t.kr.
2.180	162.180	Aktiekapital	22	162.180	1.000
0	0	Andre reserver		-98.722	-913
-5.127	151.864	Overført resultat		23.905	52.464
<b>-2.947</b>	<b>314.044</b>	<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>		<b>87.363</b>	<b>52.551</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Egenkapital tilhørende minoritetsaktionærer</b>		<b>1.127</b>	<b>1.617</b>
<b>-2.947</b>	<b>314.044</b>	<b>Egenkapital</b>		<b>88.490</b>	<b>54.168</b>
0	0	Gæld optaget ved udstedelse af obligationer	27	130.254	129.254
0	0	Bankgæld	26	606.497	452.199
0	0	Andre hensatte forpligtelser	24	2.919	1.922
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>		<b>739.670</b>	<b>583.375</b>
27	0	Kortfristet del af bankgæld	26	338.633	211.471
4.164	1.002	Leverandørgæld		17.129	30.261
0	0	Selskabsskat		39.668	33.279
1.634	888	Anden gæld	28	17.622	14.896
0	0	Periodeafgrænsningsposter	25	1.283	996
<b>5.825</b>	<b>1.890</b>	<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>414.335</b>	<b>290.903</b>
<b>5.825</b>	<b>1.890</b>	<b>Gældsforpligtelser</b>		<b>1.154.005</b>	<b>874.278</b>
<b>2.878</b>	<b>315.934</b>	<b>Passiver</b>		<b>1.242.495</b>	<b>928.446</b>
		Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser mv.	29		
		Øvrige noter	31-38		

## Egenkapitalopgørelse

### Egenkapitalopgørelse

Koncern								
Andre reserver								
	Aktie- kapital t.kr.	Valutakurs- regulering dattervirk- somheder t.kr.	Dagsværdire- gulering sikring penge- strømme t.kr.	Andre reserver t.kr.	Overført resultat t.kr.	Egen- kapital tilhørende moder- selskabets aktionærer t.kr.	Egen- kapital tilhørende minoritets- interesser t.kr.	Egen- kapital i alt t.kr.
Egenkapital 30.06.2007	501				15.714	16.215	0	16.215
Effekt af ændret regnskabspraksis	0	0	0	0	1.493	1.493	0	1.493
<b>Reguleret egenkapital 30.06.2007</b>	<b>501</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>17.207</b>	<b>17.708</b>	<b>0</b>	<b>17.708</b>
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme			-1.332			-1.332		-1.332
Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte på egenkapital			334			334		334
Valutakursregulering vedrørende udenlandske dattervirksomheder	0	85	0	0	0	85	0	85
<b>Indregnet direkte på egenkapital</b>	<b>0</b>	<b>85</b>	<b>-998</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-913</b>	<b>0</b>	<b>-913</b>
Periodens resultat	0	0	0	0	25.756	25.756	0	25.756
<b>Samlede indregnede indtægter og omkostninger</b>	<b>0</b>	<b>85</b>	<b>-998</b>	<b>0</b>	<b>25.756</b>	<b>24.843</b>	<b>0</b>	<b>24.843</b>
Tilgang ved akquisition							1.617	1.617
Fondsemission	349				-349	0		0
Kapital udvidelse	150				9.850	10.000		10.000
<b>Øvrige transaktioner</b>	<b>499</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9.501</b>	<b>10.000</b>	<b>1.617</b>	<b>11.617</b>
<b>Egenkapital 30.06.2008</b>	<b>1.000</b>	<b>85</b>	<b>-998</b>	<b>0</b>	<b>52.464</b>	<b>52.551</b>	<b>1.617</b>	<b>54.168</b>
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme			206			206		206
Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte på egenkapital			-51			-51		-51
Solgte egenkapitalandele				-107		-107	107	0
Valutakursregulering vedrørende udenlandske dattervirksomheder	0	-238		0	0	-238		-238
<b>Indregnet direkte på egenkapital</b>	<b>0</b>	<b>-238</b>	<b>155</b>	<b>-107</b>	<b>0</b>	<b>-190</b>	<b>107</b>	<b>-83</b>
Periodens resultat	0	0	0	0	-32.891	-32.891	-597	-33.488
<b>Samlede indregnede indtægter og omkostninger</b>	<b>0</b>	<b>-238</b>	<b>155</b>	<b>-107</b>	<b>-32.891</b>	<b>-33.081</b>	<b>-490</b>	<b>-33.571</b>
Omvendt overtagelse af Green Wind A/S ved udstedelse af kapitalandele i Green Wind Energy A/S	17				4.332	4.349		4.349
Ændring af aktiekapital til den juridiske modervirksomhed	126.163			-126.163		0		0
Omkostninger ved kapitaludvidelse i koncernselskab				-6.456		-6.456		-6.456
Kontant kapitaludvidelse i koncernselskab	35.000			35.000		70.000		70.000
<b>Øvrige transaktioner</b>	<b>161.180</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-97.619</b>	<b>4.332</b>	<b>67.893</b>	<b>0</b>	<b>67.893</b>
<b>Egenkapital 30.06.2009</b>	<b>162.180</b>	<b>-153</b>	<b>-843</b>	<b>-97.726</b>	<b>23.905</b>	<b>87.363</b>	<b>1.127</b>	<b>88.490</b>

## Egenkapitalopgørelse (fortsat)

	<b>Moderselskab</b>		
	<b>Aktie-</b>	<b>Overført</b>	<b>Egen-</b>
	<b>kapital</b>	<b>resultat</b>	<b>kapital</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>i alt</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Egenkapital 1.01.2008	43.600	-45.116	-1.516
Periodens resultat	0	-1.431	-1.431
<b>Samlede indregnede indtægter og omkostninger</b>	<b>0</b>	<b>-1.431</b>	<b>-1.431</b>
Nedsættelse af selskabskapital	-41.420	41.420	0
<b>Øvrige transaktioner</b>	<b>-41.420</b>	<b>41.420</b>	<b>0</b>
<b>Egenkapital 30.06.2008</b>	<b>2.180</b>	<b>-5.127</b>	<b>-2.947</b>
Kontant kapitalforhøjelse	35.000	35.000	70.000
Kapitalforhøjelse ved apportindskud	125.000	125.000	250.000
Omkostninger ved kapitalforhøjelse		-6.456	-6.456
Erhvervelse egne aktier		-9	-9
<b>Øvrige transaktioner</b>	<b>160.000</b>	<b>153.535</b>	<b>313.535</b>
Periodens resultat	0	3.456	3.456
<b>Samlede indregnede indtægter og omkostninger</b>	<b>0</b>	<b>3.456</b>	<b>3.456</b>
<b>Egenkapital 30.06.2009</b>	<b>162.180</b>	<b>151.864</b>	<b>314.044</b>

## Pengestrømsopgørelse

Morderselskab			Koncern	
1-1-08 - 30.6.08	2008/09		2008/09	2007/08
t.kr.	t.kr.	Note	t.kr.	t.kr.
-1.421	-327		29.213	104.726
1.311	1.391	30	-83.213	-295.879
<b>-110</b>	<b>1.064</b>		<b>-54.000</b>	<b>-191.153</b>
3	3.486		20.228	7.701
-13	-83		-63.032	-41.040
0	0		1.624	-1.674
<b>-120</b>	<b>4.467</b>	<b>Pengestrømme vedrørende drift</b>	<b>-95.180</b>	<b>-226.166</b>
0	0	Køb af immaterielle anlægsaktiver	-3.313	0
0	0	Køb mv. af materielle anlægsaktiver	-18.517	-66.323
0	0	Salg af materielle anlægsaktiver	-3.904	396.358
0	0	Køb af vindmøller under opførelse	0	-102.987
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Pengestrømme vedrørende investeringer</b>	<b>-25.734</b>	<b>227.048</b>
27	0	Optagelse af bankgæld	44.241	85.360
0	70.000	Kapitalforhøjelse	70.000	10.000
0	-6.456	Omkostninger ved kapitalforhøjelse	-6.456	0
0	-65.186	Udlån til koncernvirksomheder	0	0
0	0	Egenkapitalbevægelser	48	0
0	0	Afdrag på obligationsgæld	0	-3.000
0	-27	Afdrag på bankgæld	-29.242	-93.549
<b>27</b>	<b>-1.669</b>	<b>Pengestrømme vedrørende finansiering</b>	<b>78.591</b>	<b>-1.189</b>
<b>-93</b>	<b>2.798</b>	<b>Ændring i likvider</b>	<b>-42.323</b>	<b>-307</b>
346	253	Likvider 01.07.	56.256	56.563
<b>253</b>	<b>3.051</b>	<b>Likvider 30.06.</b>	<b>13.933</b>	<b>56.256</b>
		Likvide midler består af:		
253	51	Likvide beholdninger	13.933	56.256
<b>253</b>	<b>51</b>		<b>13.933</b>	<b>56.256</b>

---

## Noteoversigt

	<b>Side</b>
Anvendt regnskabspraksis	39
Væsentlige regnskabsmæssige skøn	49
Segmentoplysninger	50
Nettoomsætning	51
Personaleomkostninger	51
Afskrivninger	52
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	52
Indtægter fra kapitalandele i tilknyttede virksomheder	52
Finansielle indtægter	52
Finansielle omkostninger	52
Skat af årets resultat	53
Immaterielle aktiver	55
Materielle aktiver	56
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	58
Varebeholdninger	59
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	59
Andre tilgodehavender	59
Periodeafgrænsningsposter	60
Likvide beholdninger	60
Aktiekapital	61
Udskudt skat	62
Bankgæld	64
Obligationslån	66
Anden gæld	67
Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser	67
Ændring i nettoarbejdskapital	68
Valuta-, rente- og kreditrisici samt anvendelse af finansielle instrumenter	69
Finansielle aktiver og forpligtelser	71
Gevinster og tab på finansielle aktiver og forpligtelser	71
Renter vedrørende finansielle aktiver og forpligtelser	71
Dagsværdi for finansielle aktiver og forpligtelser	71
Kontraktlige restløbetider på finansielle forpligtelser	72
Nærtstående parter	73

## Noter

### Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Green Wind Energy A/S aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav udstedt i henhold til årsregnskabsloven og IFRS-bekendtgørelsen og de af Københavns Fondbørs stillede krav til regnskabsaflæggelsen for virksomheder, som har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked.

Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af International Accounting Standards Board (IASB).

Årsrapporten aflægges i danske kroner (DKK), der anses for at være den primære valuta for koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderselskabet. Andre valutaer end den danske valuta anses som fremmed valuta.

Årsregnskaberne er aflagt på basis af historiske kostpriser, bortset fra visse finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi. Anvendt regnskabspraksis, der er uændret i forhold til sidste år, er i øvrigt som beskrevet nedenfor.

Koncernen blev etableret den 3. september 2008 ved et apportindskud af Green Wind A/S-koncernen i det juridiske moderselskab Green Wind Energy A/S. I henhold til gældende regnskabsregler betragtes dette regnskabsmæssigt, som om Green Wind A/S havde overtaget den juridiske moder. Som følge heraf er sammenligningstal i koncernregnskabet for tidligere perioder identisk med tallene for Green Wind A/S-koncernen.

### Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Årsrapporten for 2008/09: er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. juli 2008 eller senere. Disse standarder og fortolkningsbidrag er:

Ændring til IAS 39 – Reclassification of Financial Instruments og IFRS 7 Financial Instruments  
IFRIC 11, IFRS 2 – Group and Treasury Share Transactions  
IFRIC 12, Service Concession Arrangements  
IFRIC 13, Customer Loyalty Programs  
IAS 19 – The Limit on a Defined Benefit Asset, Minimum Funding Requirements and their interaction

Anvendelsen af disse nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag har ikke medført ændringer i anvendt regnskabspraksis.

#### Standarder og fortolkninger, der ikke er trådt i kraft

På tidspunktet for aflæggelsen af årsregnskaberne er en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsregnskaberne.

Det er ledelsens vurdering, at anvendelse af disse nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag ikke vil få væsentlig indvirkning på årsregnskabet for de kommende regnskabsår udover den ændrede præsentation samt yderligere oplysningskrav som følge af IAS 1 (2007) og ændringer til IFRS 7 og IFRS 8.

#### Ændret klassifikation

Likvider på sikringskonti præsenteres som andre tilgodehavender mod tidligere som likvide beholdninger. I sammenligningstallene for regnskabsåret 2007/08 er likvide beholdninger som følge heraf reduceret med 22 mio. kr. og andre tilgodehavender er forhøjet med det tilsvarende beløb.

## Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter Green Wind Energy A/S (moderselskabet) og de virksomheder (dattervirksomheder), som kontrolleres af moderselskabet. Moderselskabet anses for at have kontrol, når det direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller faktisk udøve bestemmende indflydelse.

Virksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og har betydelig indflydelse, men ikke kontrol, betragtes som associerede virksomheder.

## Konsolideringsprincipper

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for Green Wind Energy A/S og dets dattervirksomheder. Koncernregnskabet udarbejdes ved at sammenlægge regnskabsposter af ensartet karakter. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Ved konsolideringen elimineres koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af resultatet indgår som en del af årets resultat for koncernen og som en særskilt del af koncernens egenkapital.

## Virksomhedssammenslutninger

Ved overtagelse af selskaber foretager selskabets ledelse en vurdering af, hvorvidt der er overtaget en virksomhed eller en gruppe af aktiver eller nettoaktiver, der ikke udgør en virksomhed.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra henholdsvis overtagelsestidspunktet og stiftelsestidspunktet. Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden faktisk overtages. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til henholdsvis afhændelses- og afviklingstidspunktet. Afhændelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden faktisk overgår til tredjemand.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for den erhvervede virksomhed og dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som et aktiv under immaterielle aktiver og testes minimum én gang årligt for værdiforringelse. Hvis den regnskabsmæssige værdi af aktivet overstiger dets genindvindingsværdi, nedskrives det til den lavere genindvindingsværdi.

Ved negative forskelsbeløb (negativ goodwill) revurderes de opgjorte dagsværdier og den opgjorte kostpris for virksomheden. Hvis dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser efter revurderingen fortsat overstiger kostprisen, indregnes forskelsbeløbet som en indtægt i resultatopgørelsen.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Langfristede aktiver, der overtages med salg for øje, måles dog til dagsværdi fratrukket forventede salgsomkostninger. Omstruktureringssomkostninger indregnes alene i overtagelsesbalancen, hvis de udgør en forpligtelse for den overtagne virksomhed. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det erlagte vederlag tillagt de omkostninger, der direkte kan henføres til virksomhedsovertagelsen. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes disse reguleringer kun i kostprisen, hvis den pågældende begivenhed er sandsynlig, og effekten på kostprisen kan opgøres pålideligt.

Ved anskaffelse af en gruppe af aktiver eller nettoaktiver, der ikke udgør en virksomhed allokeres kostprisen for gruppen til de enkelte identificerbare aktiver og forpligtelser i gruppen på basis af deres relative dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

## **Fortjeneste eller tab ved salg eller afvikling af dattervirksomheder**

Fortjeneste eller tab ved salg eller afvikling af dattervirksomheder opgøres som forskellen mellem salgs-summen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne på afhændelses- eller afviklingstidspunktet, inklusive goodwill, akkumulerede valutakursreguleringer ført direkte på egenkapita-len og forventede omkostninger til salg eller afvikling. Salgssummen måles til dagsværdien af det modtag-ne vederlag.

## **Omregning af fremmed valuta**

Transaktioner i anden valuta end den enkelte enheds funktionelle valuta omregnes ved første indreg-ning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i frem-med valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdif-ferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balance-dagen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster. Materielle aktiver og andre ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta og måles med udgangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs.

Når virksomheder, der aflægger regnskab i en anden funktionel valuta end danske kroner (DKK), indregnes i koncernregnskabet, omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser for månederne, med mindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne. I sidstnævnte tilfælde anvendes de faktiske valutakurser. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Goodwill betragtes som tilhørende den pågældende overtagne virksomhed og omregnes til balancedagens kurs.

Valutakursdifferencer, der er opstået ved omregning af udenlandske virksomheders balanceposter ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnits-kurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen. Tilsvarende indregnes valuta-kursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, som er foretaget direkte i den udenlandske virk-somheds egenkapital, også direkte på egenkapitalen.

Kursregulering af tilgodehavender hos eller gæld til dattervirksomheder, der anses for en del af modersel-skabets samlede investering i den pågældende dattervirksomhed, indregnes direkte på egenkapitalen i koncernregnskabet.

Ved indregning i koncernregnskabet af udenlandske dattervirksomheder, hvor danske kroner (DKK) er den funktionelle valuta, men hvor regnskabet aflægges i en anden valuta, omregnes monetære aktiver og mo-netære forpligtelser til balancedagens kurs. Ikke-monetære aktiver og forpligtelser, der måles med ud-gangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs. Ikke-monetære poster, der måles til dagsværdi, omregnes til valutakursen på tidspunktet for seneste dagsværdiregulering. Resultatopgørel-sens poster omregnes til gennemsnitlige valutakurser for månederne, bortset fra poster afledt af ikke-monetære aktiver og forpligtelser, der omregnes til historiske kurser gældende for de pågældende ikke-monetære aktiver og forpligtelser.

## **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdatoen. Direkte henførbare omkostninger, der er forbundet med købet eller udstedelsen af det enkelte finansielle instru-ment (transaktionsomkostninger), tillægges dagsværdien ved første indregning, medmindre det finansielle aktiv eller den finansielle forpligtelse måles til dagsværdi med indregning af dagsværdireguleringer i resul-tatopgørelsen.

Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingel-serne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatop-gørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingel-serne for effektiv sikring af fremtidige transaktioner, indregnes direkte på egenkapitalen. Når de sikrede

transaktioner realiseres, indregnes de akkumulerede ændringer som en del af kostprisen for de pågældende transaktioner.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder, indregnes direkte på egenkapitalen, hvis der er tale om effektiv sikring. Afhændes den pågældende udenlandske virksomhed, overføres de akkumulerede værdiændringer til resultatopgørelsen.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, anses for handelsbeholdninger og måles til dagsværdi med løbende indregning af dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Visse kontrakter indeholder betingelser, der svarer til afledte finansielle instrumenter. I det omfang de indbyggede afledte finansielle instrumenter adskiller sig væsentligt fra den samlede kontrakt, indregnes og måles de som særskilte instrumenter til dagsværdi, medmindre den pågældende kontrakt som helhed indregnes og måles til dagsværdi.

### **Skat**

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

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat.

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Udskudt skat indregnes efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, bortset fra udskudt skat på midlertidige forskelle, der er opstået ved enten første indregning af goodwill eller ved første indregning af en transaktion, der ikke er en virksomhedssammenslutning, og hvor den midlertidige forskel konstateret på tidspunktet for første indregning hverken påvirker det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst.

Der indregnes udskudt skat af midlertidige forskelle forbundet med kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, medmindre moderselskabet har mulighed for at kontrollere, hvornår den udskudte skat realiseres, og det er sandsynligt, at den udskudte skat ikke vil blive udløst som aktuel skat inden for en overskuelig fremtid.

Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i henholdsvis den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv og afviklingen af den enkelte forpligtelse.

Udskudt skat måles ved at anvende de skattesatser og -regler i de respektive lande, der – baseret på vedtagne eller i realiteten vedtagne love på balancedagen – forventes at gælde, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser eller -regler indregnes i resultatopgørelsen, medmindre den udskudte skat kan henføres til poster, der tidligere er indregnet direkte på egenkapitalen. I sidstnævnte tilfælde indregnes ændringen ligeledes direkte på egenkapitalen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, aktivet forventes at kunne realiseres til, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige positive skattepligtige indkomster. Det vurderes på hver balancedag, om det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

Moderselskabet er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de danske sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster.

## Resultatopgørelsen

### Omsætning

Omsætning ved salg af el indregnes i resultatopgørelsen, når levering og risikoovergang til køber har fundet sted. Nettoomsætning indregnes eksklusive moms, afgifter og rabatter i forbindelse med salget og måles til dagsværdien af det fastsatte vederlag.

Formidlingsprovision omfatter indtægter fra formidling af vindmøller mellem køber og sælger, hvor selskabet ikke har ejet vindmøllen. Formidlingsprovision medtages i resultatopgørelsen efter salgsmetoden og indtægtsføres på tidspunktet hvor formidlingen mellem køber og sælger er tilendebragt og selskabet har opnået endelig ret til formidlingsprovisionen.

Salg af vindmøller, som er indkøbt med henblik på videresalg, indtægtsføres efter salgsmetoden, det vil sige på tidspunktet, hvor salgsaftalen er underskrevet og alle væsentlige risici vedrørende vindmøllen er overgået til køber.

Øvrige rådgivningshonorarer indtægtsføres, når den pågældende rådgivning er leveret.

### Direkte omkostninger

Direkte omkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets omsætning, herunder omkostninger direkte forbundet med driften af vindmøllerne, herunder service og vedligeholdelse, forsikringer, jordleje, teknisk tilsyn, drift af transformatorstation, -o.lign, omkostninger for solgte vindmøller, samt omkostninger medgået til at opnå salgsprovisioner

### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, tab på debitorer mv.

### Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager samt sociale omkostninger mv. til selskabets personale.

### Finansielle poster

Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta, amortiseringstillæg og -fradrag vedrørende obligationslån mv. samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen.

Renteindtægter og -omkostninger periodiseres med udgangspunkt i hovedstolen og den effektive rentesats. Den effektive rentesats er den diskonteringssats, der skal anvendes til at tilbagediskontere de forventede fremtidige betalinger, som er knyttet til det finansielle aktiv eller den finansielle forpligtelse, for at nutidsværdien af disse svarer til den regnskabsmæssige værdi af henholdsvis aktivet og forpligtelsen.

### Balancen

#### Goodwill

Goodwill indregnes og måles ved første indregning som forskellen mellem kostprisen for den overtagne virksomhed og dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, jf. beskrivelsen under afsnittet om koncernregnskab.

Ved indregning af goodwill fordeles goodwillbeløbet på de af koncernens aktiver, der generer selvstændige indbetalinger (pengestømsfrembringende enheder). Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring og -rapportering i koncernen.

Goodwill afskrives ikke, men testes minimum en gang årligt for værdiforringelse.

## Materielle aktiver

Vindmøller måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen og omkostninger til klargøring af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Renteomkostninger på lån til finansiering af fremstilling af materielle aktiver indregnes i kostprisen, hvis de vedrører fremstillingsperioden. Øvrige låneomkostninger resultatføres.

Hvis anskaffelsen eller brugen af aktiver forpligter koncernen til at afholde omkostninger til nedrivning eller reetablering af aktivet, indregnes de skønnede omkostninger hertil som henholdsvis en hensat forpligtelse og en del af kostprisen for det pågældende aktiv.

Forpligter anskaffelsen eller brugen af aktivet koncernen til at afholde omkostninger til nedtagning og bortfjernelse af aktivet og reetablering af jordareal, indregnes de skønnede omkostninger hertil som henholdsvis en hensat forpligtelse og en del af kostprisen for det pågældende aktiv.

Afskrivningsgrundlaget er aktivets kostpris fratrukket restværdien. Restværdien er det forventede beløb, som vil kunne opnås ved salg af aktivet i dag efter fradrag af salgsomkostninger, hvis aktivet allerede havde den alder og var i den stand, som aktivet forventes at være i efter afsluttet brugstid.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid.

Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Vindmøller	25 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

Materielle aktiver nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi, jf. nedenfor.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder i moderselskabets årsregnskab  
Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles til kostpris i moderselskabets regnskab.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi. Kostprisen reduceres tillige hvis der udledes mere i udbytte end der samlet set er indtjent i virksomheden siden moderselskabets erhvervelse af kapitalandelene.

## Nedskrivning af immaterielle og materielle aktiver

De regnskabsmæssige værdier af materielle aktiver og immaterielle aktiver med bestemmelige brugstider samt kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse. Hvis dette er tilfældet, skønnes aktivets genindvindingsværdi for at fastslå behovet for eventuel nedskrivning og omfanget heraf.

Hvis aktivet ikke frembringer pengestrømme uafhængigt af andre aktiver, opgøres genindvindingsværdien for den mindste pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet indgår i.

Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og kapitalværdien. Når kapitalværdien opgøres, tilbagediskonteres skønnede fremtidige pengestrømme til nutidsværdi ved at anvende en diskontoreringsrate, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge, dels de særlige risici, der er tilknyttet henholdsvis aktivet og den pengestrømsfrembringende enhed, og som der ikke er reguleret for i de skønnede fremtidige pengestrømme.

Hvis henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi skønnes at være lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til genindvindingsværdi.

dien. For pengestrømsfrembringende enheder fordeles nedskrivningen således, at goodwillbeløb nedskrives først, og dernæst fordeles et eventuelt resterende nedskrivningsbehov på de øvrige aktiver i enheden, idet det enkelte aktiv dog ikke nedskrives til en værdi, der er lavere end dets dagsværdi fratrukket forventede salgsomkostninger.

Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen. Ved eventuelle efterfølgende tilbageførsler af nedskrivninger som følge af ændringer i forudsætninger for den opgjorte genindvindingsværdi forhøjes henholdsvis aktivet og den pengestrømsfrembringende enheds regnskabsmæssige værdi til det korrigerede skøn af genindvindingsværdien, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi, som aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed ville have haft, hvis nedskrivning ikke var foretaget. Nedskrivning af goodwill tilbageføres ikke.

## **Varebeholdninger**

Varebeholdninger består af vindmøller som på købstidspunktet skal indgå i koncernens videreformidling af investeringsaktiviteter. Vindmøllerne måles til kostpris og nedskrives til nettorealiseringsværdi, hvis denne er lavere.

Kostprisen omfatter anskaffelsessummen på vindmøllen. Nettorealiseringsværdi for varebeholdninger opgøres som forventet salgspris med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der skal afholdes for at effektuere salget.

Når det er sandsynligt, at kostprisen på vindmøllen overstiger de forventede salgsindtægter fra vindmøllen indregnes det forventede tab i resultatopgørelsen.

## **Tilgodehavender**

Tilgodehavender omfatter tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser. Tilgodehavender indgår i kategorien udlån og tilgodehavender, der er finansielle aktiver med faste eller bestemmelige betalinger, som ikke er noteret på et aktivt marked og som ikke er afledte finansielle instrumenter.

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

## **Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

## **Andre værdipapirer og kapitalandele**

Andre værdipapirer og kapitalandele indregnet under kortfristede aktiver omfatter børsnoterede obligationer og egenkapitalandele i virksomheder, der ikke er dattervirksomheder, associerede virksomheder eller joint ventures. Andre værdipapirer og kapitalandele indgår i kategorien finansielle aktiver disponible for salg. Finansielle aktiver disponible for salg er finansielle aktiver, der ikke er afledte finansielle instrumenter, og som enten er klassificeret som disponible for salg eller som ikke kan klassificeres som hverken udlån eller tilgodehavender, finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen, eller finansielle aktiver, der beholdes til udløb.

Andre værdipapirer og kapitalandele måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdagen tillagt direkte henførbare omkostninger ved købet. Efterfølgende måles aktiverne til dagsværdi på balancedagen, og ændringer i dagsværdien indregnes direkte på egenkapitalen, bortset fra nedskrivninger grundet værdiforringelse og valutakursreguleringer af obligationer i fremmed valuta, som indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Når aktiverne sælges eller afvikles, resultatføres de på egenkapitalen indregnede akkumulerede dagsværdireguleringer.

Dagsværdien opgøres svarende til børskursen for børsnoterede værdipapirer og til en skønnet dagsværdi opgjort på baggrund af markedsinformationer samt anerkendte værdiansættelsesmetoder for øvrige værdipapirer. Egenkapitalandele, der ikke handles på et aktivt marked, og hvor dagsværdien ikke kan opgøres tilstrækkeligt pålideligt, måles til kostpris.

## **Langfristede aktiver bestemt for salg**

Langfristede aktiver og grupper af aktiver bestemt for salg, der er bestemt for salg, præsenteres særskilt i balancen som kortfristede aktiver. Forpligtelser direkte tilknyttet de pågældende aktiver præsenteres som kortfristede forpligtelser i balancen.

Langfristede aktiver bestemt for salg afskrives ikke, men nedskrives til dagsværdi fratrukket forventede salgsomkostninger, hvis denne værdi er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

## **Udbytte**

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

## **Egne aktier**

Anskaffelses- og afståelsessummer for egne aktier samt udbytte fra disse indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

## **Hensatte forpligtelser**

Hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til nedtagning og bortfjernelse af vindmøller efter endt brug, samt eventuel retablering af jordareal.

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse som følge af begivenheder i regnskabsåret eller tidligere år, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et træk på virksomhedens økonomiske ressourcer.

Hensatte forpligtelser måles som det bedste skøn over de omkostninger, der er nødvendige for på balance-dagen at afvikle forpligtelserne. Hensatte forpligtelser med forventet forfaldstid ud over et år fra balance-dagen måles til nutidsværdi.

## **Obligationslån**

Obligationslån måles på tidspunktet for lånoptagelse til dagsværdi efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles obligationslån til amortiseret kostpris. Dette betyder, at forskellen mellem provenuet ved lånoptagelsen og den nominelle værdi, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiel omkostning ved anvendelse af den effektive rentes metode.

Køb af obligationer udstedt af selskabet selv behandles som ekstraordinært afdrag og indregnes som en reduktion i den regnskabsmæssige værdi af obligationslånet, og gevinst/tab herved indgår i resultatet under finansielle poster. Et eventuelt salg af obligationerne betragtes som optagelse af et nyt lån og behandles som beskrevet i afsnittet ovenfor.

## **Andre finansielle forpligtelser**

Andre finansielle forpligtelser, herunder bankgæld og leverandørgæld, måles ved første indregning til dagsværdi efter fradrag af de afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles forpligtelserne til amortiseret kostpris ved at anvende den effektive rentes metode, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel omkostning over låneperioden.

## **Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

## **Pengestrømsopgørelsen**

Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt likviderne ved årets begyndelse og slutning.

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

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som driftsresultatet, reguleret for ikke-kontante driftsposter og ændringer i driftskapital, fratrukket den i regnskabsåret betalte selskabsskat, der kan henføres til driftsaktiviteterne.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og finansielle aktiver samt køb, udvikling, forbedring og salg mv. af materielle aktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i moderselskabets Aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb af egne Anparter samt udbetaling af udbytte.

Pengestrømme i anden valuta end den funktionelle valuta indregnes i pengestrømsopgørelsen ved at anvende gennemsnitlige valutakurser for månederne, medmindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne. I sidstnævnte tilfælde anvendes de faktiske valutakurser for de enkelte dage.

Likvider omfatter likvide beholdninger og kortfristede værdipapirer med ubetydelig kursrisiko fratrukket eventuelle kassekreditter, der indgår som en integreret del af likviditetsstyringen.

## **Segmentoplysninger**

Der gives segmentoplysninger på forretningssegmenter (primær segmentopdeling) og geografiske markeder (sekundær segmentopdeling). Segmentoplysningerne følger koncernens risici, koncernens regnskabspraksis og koncernens interne økonomistyring.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, og de poster, der kan fordeles på de enkelte segmenter på et pålideligt grundlag. De ikke-fordelte poster vedrører primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger, der er forbundet med koncernens administrative funktioner, investeringsaktiviteter, indkomstskatter o.l.

Langfristede aktiver i segmenterne omfatter de aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver samt kapitalandele i associerede virksomheder. Kortfristede aktiver i segmenterne omfatter de aktiver, som er direkte forbundet med driften i segmentet, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter og likvide beholdninger.

Forpligtelser tilknyttet segmenterne omfatter de forpligtelser, der er afledt af driften i segmentet, herunder gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser, hensatte forpligtelser og anden gæld.

Transaktioner mellem segmenterne prifsættes svarende til vurderede markedsværdier.

## Hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

Nøgletal	Beregningsformel	Nøgletal udtrykker
Overskudsgrad (%)	$\frac{\text{Driftsresultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$	Virksomhedens driftsmæssige rentabilitet.
Afkastningsgrad (%)	$\frac{\text{Driftsresultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Gennemsnitlige operationelle aktiver}}$	Det afkast, som virksomheden genererer af investorenes midler.
Egenkapitalens forrentning (%)	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$	Virksomhedens forrentning af den kapital, som ejerne har investeret i virksomheden.
Egenkapitalandel (%)	$\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Balancesum}}$	Egenkapitalen i procent af balancesummen.

## **2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder**

### **Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger forbundet med anvendelse af regnskabspraksis**

#### **Køb af vindmøller**

Ved overtagelse af selskaber mv. foretager selskabets ledelse en vurdering af, hvorvidt der er overtaget en virksomhed, eller der er anskaffet en gruppe af aktiver eller nettoaktiver, der ikke udgør en virksomhed. Opstarten af energiaktiviteterne er sket ved et samlet køb af 38 vindmøller beliggende i 3 forskellige vindmølleparker i Tyskland. Dette er sket ved køb af de resterende 90% af aktierne i datterselskabet GW Energi A/S i regnskabsåret 2006/07, hvorefter koncernen ejer datterselskabet 100%.

De enkelte vindmøller er købt med tilhørende sædvanlige kontrakter for en vindmølle. Der er således ikke overtaget en egentlig organisation i Tyskland med ansatte. Blandt andet baseret på disse forhold er det ledelsens vurdering, at der regnskabsteknisk er tale om erhvervelse af nettoaktiver.

#### **Væsentlige regnskabsmæssige skøn**

Visse regnskabsposter måles på grundlag af vurderinger foretaget på baggrund af oplysninger og erfaringer som er til rådighed på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen. Efterfølgende ændringer i de forhold, der lå til grund for vurderinger og skøn eller yderligere erfaring m.m., kan medføre ændringer i tidligere foretagne skøn eller ændringer i de parametre, som indgår i metoderne til måling af de regnskabsmæssige skøn.

Indregning og måling af visse aktiver og forpligtelser, herunder måling af vindmøller og hensatte forpligtelser er regnskabsmæssige skøn, som er underlagt ovennævnte forhold. Målingen af disse regnskabsposter kan være afhængig af fremtidige begivenheder, hvorom der kan være en vis usikkerhed. Ved målingen forudsættes derfor et hændelsesforløb som afspejler ledelsens vurdering af det mest sandsynlige hændelsesforløb.

#### **Brugstider for vindmøller**

For vindmøller er estimeret en levetid under hensyntagen til, at der er manglende erfaringer med den faktiske brugstid for de pågældende vindmølle typer og for betydningen af den løbende udvikling i teknologi, vedligeholdelsesmetoder mm.

Dertil kommer, at der er skønnet over den forpligtelse, der er knyttet til reetablering af det jordstykke, der er lejet og hvorpå den enkelte mølle er placeret. Erfaringsgrundlaget er endnu sparsomt, og i visse tilfælde kan dele af vindmøllen sælges, og der kan være mulighed for, at det etablerede fundament og kabler kan forblive på stedet.

Usikkerheden ved målingen af de i årsregnskabet indeholdte regnskabsmæssige skøn anses for sædvanlig vurderet i forhold til koncernens aktiviteter.

### 3. Segmentoplysninger for koncernen

Forretningsmæssige segmenter							
Green Wind Energy A/S har tre forretningsmæssige segmenter bestående af energi, investering og teknisk administration (opstartet i regnskabsåret 2008/09).							
	Energi		Investering		Teknisk administration	Koncern	
	2008/09 t.kr.	2007/08 t.kr.	2008/09 t.kr.	2007/08 t.kr.	2008/09 t.kr.	2008/09 t.kr.	2007/08 t.kr.
El-salg	56.921	51.147	13.546	6.007	-	70.467	57.154
Direkte omkostninger, el-produkt	-11.428	-13.065	-7.192	-931	-	-18.620	-13.996
<b>Bruttoresultat, El-salg</b>	<b>45.493</b>	<b>38.082</b>	<b>6.354</b>	<b>5.076</b>	-	<b>51.847</b>	<b>43.158</b>
Salgsprovenu, vindmøller	-	-	58.987	85.590	-	58.987	85.590
Kostpris, vindmøller	-	-	-58.239	-86.119	-	-58.239	-86.119
<b>Bruttoresultat, salg af lagermøller</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>748</b>	<b>-529</b>	-	<b>748</b>	<b>-529</b>
Formidlingsprovision	-	-451	1.739	11.620	-	1.739	11.169
Direkte omkostninger, formidling	-	-	-1.888	-	-	-1.888	-
<b>Bruttoresultat, formidling</b>	<b>-</b>	<b>-451</b>	<b>-149</b>	<b>11.620</b>	-	<b>-149</b>	<b>11.169</b>
Administrationshonorar	-	-	2.028	4.078	2.193	4.221	4.078
Avance ved salg af anlægsvindmøller	4.546	66.517	-	-	-	4.546	-
<b>Bruttoresultat</b>	<b>50.039</b>	<b>104.148</b>	<b>8.981</b>	<b>20.245</b>	<b>2.193</b>	<b>61.213</b>	<b>124.393</b>
Segmentfordelte omkostninger	-13.231	-7.329	-17.909	-12.338	-860	-32.000	-19.667
<b>EBITDA</b>	<b>36.808</b>	<b>96.819</b>	<b>-8.928</b>	<b>7.907</b>	<b>1.333</b>	<b>29.213</b>	<b>104.726</b>
Af- og nedskrivninger	-20.876	-17.119	-38	-783	-163	-21.077	-17.902
Øvrige finansielle indtægter	16.712	7.530	3.516	171	-	20.228	7.701
Finansielle omkostninger	-58.276	-35.429	-5.756	-5.611	-	-64.032	-41.040
<b>Resultat før skat</b>	<b>-25.632</b>	<b>51.801</b>	<b>-11.206</b>	<b>1.684</b>	<b>1.170</b>	<b>-35.668</b>	<b>53.485</b>
Skat af årets resultat	-6.503	-	8.683	-	-	2.180	-27.729
<b>Årets resultat</b>	<b>-32.135</b>	<b>51.801</b>	<b>-2.523</b>	<b>1.684</b>	<b>1.170</b>	<b>-33.488</b>	<b>25.756</b>
Segment aktiver	543.202	642.764	698.705	285.682	588	1.242.495	928.446
Segmentforpligtelser	534.112	597.121	619.768	277.157	125	1.154.005	874.278
Tilgange materielle aktiver	389.322	108.663	507	64.469	-	389.829	173.132
<b>Geografiske segmenter</b>							
Green Wind Energy A/S segment "Energi" er primært lokaliseret i Tyskland.							
Green Wind Energy A/S segment "Investering" er primært lokaliseret i Danmark.							
Green Wind Energy A/S segment "Teknisk management" er primært lokaliseret i Tyskland.							
Fordelingen af Green Wind Energy A/S' samlede aktiver på geografiske markeder og årets tilgange på materielle aktiver ud fra aktivernes fysiske placering kan specificeres på følgende måde:							
	<b>2009 t.kr.</b>	<b>2008 t.kr.</b>					
Danmark	213	0					
Tyskland	719.869	454.223					

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
<b>01.01.-</b>	<b>01.07.-</b>		<b>01.07.-</b>	<b>01.07.-</b>
<b>30.06.</b>	<b>30.06.</b>		<b>30.06.</b>	<b>30.06.</b>
<b>2008</b>	<b>2009</b>		<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>4 Nettoomsætning</b>				
0	0	El-salg	70.467	57.154
0	0	Salgsprovenue, vindmøller	58.987	85.590
0	0	Formidlingsprovision	1.739	11.169
0	0	Administrationshonorar	4.221	4.078
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>135.414</b>	<b>157.991</b>
0	0	Danmark	64.044	100.837
0	0	EU-lande	71.370	57.154
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>135.414</b>	<b>157.991</b>
<b>Prisgaranti på tysk vindmøllestrøm</b>				
<p>Den tyske EEG-lov støtter vindenergien gennem lovgaranterede faste afregningspriser for elektricitet produceret af vindmøller. Der er tale om en fast garanteret afregningspris over ca. 20 år. De nævnte garantipriser er hverken afhængige af priserne på spotmarkedet eller af udsving i el-prisen i øvrigt.</p>				
<b>5 Personaleomkostninger</b>				
225	2.550	Løn og gager	11.544	10.795
0	1	Pensionsomkostninger	53	283
0	0	Andre sociale omkostninger	226	55
0	0	Øvrige personaleomkostninger	0	307
<b>225</b>	<b>2.551</b>		<b>11.823</b>	<b>11.440</b>
Heraf samlet vederlag til:				
0	1.900	Løn og gager	2.237	2.282
0	1	Pensionsomkostninger	2	0
0	0	Andre sociale omkostninger	0	6
0	0	Øvrige personaleomkostninger	0	0
<b>0</b>	<b>1.901</b>	<b>Direktion</b>	<b>2.239</b>	<b>2.288</b>
<b>225</b>	<b>650</b>	<b>Bestyrelse</b>	<b>875</b>	<b>967</b>
<b>0</b>	<b>2</b>	<b>Gennemsnitligt antal medarbejdere</b>	<b>17</b>	<b>15</b>

Koncernen har indgået bidrag baserede pensionsordninger med enkelte af koncernens ansatte. I henhold til aftalen indbetales 1-10 % af de pågældende ansattes grundløn til uafhængige pensionsselskaber.

Morderselskab		Koncern	
01.01.- 30.06. 2008 t.kr.	01.07.- 30.06. 2009 t.kr.	01.07.- 30.06. 2009 t.kr.	01.07.- 30.06. 2008 t.kr.
<b>6 Afskrivninger</b>			
0	0	163	0
0	0	20.914	17.902
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21.077</b>	<b>17.902</b>
<b>7 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>			
Honorar til morderselskabets generalforsamlingsvalgte revisor for regnskabsåret:			
<b>Deloitte</b>			
		555	392
		520	72
		<b>1.075</b>	<b>464</b>
<b>8 Finansielle indtægter</b>			
3	205	1.360	2.581
0	0	17.405	5.120
0	3.290	0	0
0	0	1.463	0
<b>3</b>	<b>3.495</b>	<b>20.228</b>	<b>7.701</b>
<b>9 Finansielle omkostninger</b>			
0	0	11.040	12.000
13	0	49.832	33.165
0	0	1.000	1.000
0	0	7.500	0
0	83	4.516	1.723
<b>13</b>	<b>83</b>	<b>73.888</b>	<b>47.888</b>
<b>Finansieringsomkostninger</b>			
0	0	-9.856	-6.848
<b>13</b>	<b>83</b>	<b>64.032</b>	<b>41.040</b>

Aktiverede renteomkostninger vedrører renter på lån optaget direkte til finansiering af udviklingsprojekter.

Morderselskab			Koncern	
01.01.- 30.06. 2008 t.kr.	01.07.- 30.06. 2009 t.kr.		01.07.- 30.06. 2009 t.kr.	01.07.- 30.06. 2008 t.kr.
<b>10 Skat af årets resultat</b>				
0	0	Regulering tidligere år	2.639	1.672
0	0	Akutel skat	0	32.679
0	-371	Ændring af udskudt skat	-4.819	-6.622
<u>0</u>	<u>-371</u>		<u>-2.180</u>	<u>27.729</u>

Regnskabsårets aktuelle selskabsskat for de danske koncernvirksomheder er beregnet ud fra en skatteprocent på 25%. For udenlandske koncern virksomheder er anvendt det pågældende lands aktuelle skatteprocent.

Ud over den resultatførte skat er der indregnet en skatteomkostning direkte på egenkapitalen på 51 t.kr. (2007/08: 334 t.kr.) i form af ændring i udskudt skat vedrørende dagsværdien af sikring af fremtidige pengestrømme.

Morderselskab			Koncern	
Procent	Procent		Procent	Procent
<b>Afstemning af den effektive skatteprocent</b>				
0	25	Skatteprocent	25	25
0	-37	Effekt af forventning til udnyttelse af underskud	-19	0
0	0	Ikke fradragsberettigede omkostninger m.m.	-0,8	0,2
0	0	Andel af resultat i udenlandske virksomheder	0,9	0
<u>0</u>	<u>-12</u>		<u>6,1</u>	<u>25,2</u>

**11 Resultat pr. aktie (EPS)**

Resultat pr. aktie (kr.)	-2,11
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	-2,11

Beregning af resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:

<b>Resultat til moderselskabets aktionærer anvendt til beregning af resultat pr. aktie</b>	-32.891
--	---------

Der er ikke udstedt tegningsretter mv.	<u>0</u>
--	----------

<b>Resultat anvendt til beregning af resultat pr. aktie, udvandet</b>	<u>-32.891</u>
---	----------------

Gennemsnitligt antal udstedte aktier (Stk.)	15.577.677
---	------------

Gennemsnitligt antal egne aktier (Stk.)	<u>-6.299</u>
---	---------------

<b>Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. Aktie (stk.)</b>	15.571.378
--	------------

Der er ikke udstedt tegningsrettet mv.	0
--	---

<b>Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. Aktie, udvandet (stk.)</b>	<u>15.571.378</u>
--	-------------------

	<b>Kontrakter t.kr.</b>	<b>Goodwill t.kr.</b>
<b>12 Immaterielle aktiver</b>		
Kostpris 01.07.2008	0	0
Valutakursregulering	-2	0
Tilgang	3.313	7.296
Afgang	0	0
<b>Kostpris 30.06.2009</b>	<b>3.311</b>	<b>7.296</b>
Afskrivninger 01.07.2008	0	0
Valutakursregulering	0	0
Årets afskrivninger	-163	0
Tilbageførsel ved afgang	0	0
<b>Afskrivninger 30.06.2009</b>	<b>-163</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.06.2009</b>	<b>3.148</b>	<b>7.296</b>

Koncernen har ikke haft kontrakter eller goodwill i regnskabsåret 2007/08.

Kontrakterne testes for værdiforringelse minimum en gang årligt og hyppigere, hvis der er indikatorer på værdiforringelse. Den årlige test for værdiforringelse foretages pr. 30. juni. Der er ikke foretaget nedskrivninger i regnskabsåret.

Goodwill er opstået i forbindelse med den regnskabsmæssige omvendte virksomhedsovertagelse, da Green Wind A/S i regnskabsåret 2008/09 blev apportindskudt i Green Wind Energy A/S.

Goodwillen knytter sig til værdien af, at koncernen er børsnoteret. Denne værdi vurderes at overstige goodwill beløbet.

	Koncern	
	Vind- møller t.kr.	Vind- møller under opførelse t.kr.
<b>13 Materielle aktiver</b>		
Kostpris 01.07.2007	616.034	0
Valutakursregulering	992	0
Tilgang	173.132	102.987
Afgang	-424.630	0
<b>Kostpris 30.06.2008</b>	<b>365.528</b>	<b>102.987</b>
Afskrivninger 01.07.2007	-5.929	-
Valutakursregulering	-110	-
Årets afskrivninger	-17.902	-
Tilbageførsel ved afgang	9.488	-
<b>Afskrivninger 30.06.2008</b>	<b>-14.453</b>	<b>-</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.06.2008</b>	<b>351.075</b>	<b>102.987</b>
Kostpris 01.07.2008	365.528	102.987
Valutakursregulering	-733	-93
Tilgang	438.336	384.058
Afgang	-49.479	-433.072
Afgang til aktiver bestemt for salg	0	-53.880
<b>Kostpris 30.06.2009</b>	<b>753.652</b>	<b>0</b>
Afskrivninger 01.07.2008	-14.453	-
Valutakursregulering	52	-
Årets afskrivninger	-20.763	-
Tilbageførsel ved afgang	1.077	-
<b>Afskrivninger 30.06.2009</b>	<b>-34.087</b>	<b>-</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.06.2009</b>	<b>719.565</b>	<b>0</b>

	<b>Koncern</b>
	<b>Andre anlæg, maskiner og inventar t.kr.</b>
<b>13 Materielle aktiver</b>	
Kostpris 01.07.2007	0
Valutakursregulering	0
Tilgang	161
Afgang	0
<b>Kostpris 30.06.2008</b>	<b>161</b>
Afskrivninger 01.07.2007	0
Valutakursregulering	0
Årets afskrivninger	0
Tilbageførsel ved afgang	0
<b>Afskrivninger 30.06.2008</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.06.2008</b>	<b>161</b>
Kostpris 01.07.2008	161
Valutakursregulering	0
Tilgang	507
Afgang	0
<b>Kostpris 30.06.2009</b>	<b>668</b>
Afskrivninger 01.07.2008	0
Valutakursregulering	0
Årets afskrivninger	-151
Tilbageførsel ved afgang	0
<b>Afskrivninger 30.06.2009</b>	<b>-151</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.06.2009</b>	<b>517</b>

Morderselskab		Koncern	
30.06. 2008 t.kr.	30.06. 2009 t.kr.	30.06. 2009 t.kr.	30.06. 2008 t.kr.
<b>14 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>			
670	670		
0	250.000		
0	0		
<b>670</b>	<b>250.670</b>		
		<b>Kostpris 01.07.</b>	
		Tilgang	
		Afgang	
		<b>Kostpris 30.06.</b>	
-670	-670		
0	0		
0	0		
0	0		
<b>-670</b>	<b>-670</b>		
		<b>Nettoopskrivninger 01.07.</b>	
		Valutakursregulering	
		Egenkapitalbevægelser	
		Andel i årets resultat, netto	
		<b>Nettoopskrivninger 30.06.</b>	
<b>0</b>	<b>250.000</b>		
		<b>Regnskabsmæssig værdi 30.06.</b>	

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder omfatter følgende 100% ejede dattervirksomheder:

	Resultat 2008/09 t.kr.	Egenkapi- tal 30. juni 2009 t.kr.
Green Wind A/S, Danmark	-3.702	48.850
Bodilsen Moebelvertrieb GmbH (i likvidation), Tyskland	0	0

#### 15 Andre tilgodehavender

0	0	Indestående på sikringskonti	23.608	22.003
0	0	Lån vedrørende salg af vindmøller	81.666	0
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>105.274</b>	<b>22.003</b>

Af lån vedrørende salg af vindmøller forfalder t.kr. 56.052 til betaling efter mere end 5 år.

Morderselskab			Koncern	
30.06. 2008 t.kr.	30.06. 2009 t.kr.		30.06. 2009 t.kr.	30.06 2008 t.kr.
		<b>16 Varebeholdninger</b>		
0	0	Vindmøller, kostpris	115.971	84.707
0	0	Nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab	-5.157	-1.064
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Vindmøller til nettorealiseringspris</b>	<b>110.814</b>	<b>83.643</b>
		<b>17 Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser</b>		
0	3.960	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	16.284	29.009
0	0	Tilgodehavender, afsluttede projekter	0	23.205
<b>0</b>	<b>3.960</b>		<b>16.284</b>	<b>52.214</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	Nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab indeholdt i ovenstående	<b>5.218</b>	<b>498</b>
<p>Der foretages direkte nedskrivninger af tilgodehavender hvis vurdering af de enkelte debitors betalingssevne er forringet. Nedskrivning foretages til skønnet nettorealiseringsværdi. Skønnet baseres på individuel vurdering af tilgodehavender.</p>				
<b>Overforfaldne, ikke nedskrevne tilgodehavender:</b>				
0	0	Overforfaldne med op til en måned	725	27
0	0	Overforfaldne mellem 1 og 4 måneder	1.072	12.446
0	0	Overforfaldne over 4 måneder	2.491	1.119
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>4.288</b>	<b>13.592</b>
		<b>18 Andre tilgodehavender</b>		
0	0	Gældsbreve	55.942	63.442
0	0	Salg af anlægsmøller	95.824	171.308
151	6	Øvrige tilgodehavender	31.480	13.485
<b>151</b>	<b>6</b>		<b>183.246</b>	<b>248.235</b>

Der er foretaget nedskrivning til dækning af eventuelt tab med t.kr. 7.651.

Mодerselskab			Koncern	
30.06. 2008 t.kr.	30.06. 2009 t.kr.		30.06. 2009 t.kr.	30.06. 2008 t.kr.
<b>19 Periodeafgrænsningsposter</b>				
0	320	Forudbetalte forsikringer	74	83
0	0	Forudbetalt jordleje	13.660	2.903
0	0	Forudbetalte serviceomkostninger	279	1.447
2.474	0	Øvrige forudbetalte omkostninger	3.802	1.371
<b>2.474</b>	<b>320</b>		<b>17.815</b>	<b>5.804</b>

Af ovenstående beløb vedrører t. kr.  
10.018 forudbetalt jordleje udover 1 år.

<b>20 Likvide beholdninger</b>				
253	51	Kontanter og bankindestående	13.933	56.256
<b>253</b>	<b>51</b>		<b>13.933</b>	<b>56.256</b>

Koncernens likvide beholdninger består af indestående i velrenommerede banker. Der vurderes ikke at være nogen særlig kreditrisiko tilknyttet likviderne. Bankindeståender er variabelt forrentet. De regnskabsmæssige værdier svarer til aktivernes dagsværdi.

Koncernen har uudnyttede trækingsrettigheder på kassekreditter på i alt t.kr. 6.590.

<b>21 Aktiver bestemt for salg</b>				
0	0	Vindmøller under udvikling	53.880	0
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>53.880</b>	<b>0</b>

Der er ikke indregnet avance eller tab i forbindelse med reklassifikation af aktivet. Ledelsen har besluttet at sælge koncernens vindmølleprojekt under udvikling der er beliggende i koncernens segment energi. Der er igangværende forhandlinger med potentielle købere og projektet forventes afhændet indenfor det næste år. Der er ikke knyttet finansielle forpligtelser direkte til aktivet.

## 22 Aktiekapital

Aktiekapitalen består af 16.218.000 aktier  
å 10 kr.

Aktierne er fuldt indbetalte.

Aktierne er ikke opdelt i klasser, og der er  
ikke knyttet særlige rettigheder til aktierne.

<u>t.kr.</u>		<b>Udvikling i aktiekapital:</b>
43.600		1. januar 2008
-41.420		Kapitalnedsættelse 25. juni 2008
35.000		Kontant kapitalforhøjelse 2. september 2008
125.000		Kapitalforhøjelse ved apportindskud 2. september 2008
<u>162.180</u>		
		<b>Udestående aktier i '000 stk:</b>
4.244	4.244	1. juli / 1. januar
-	320.000	Kapitalforhøjelse 2. september 2008
-	-308.032	Stykstørrelsesændring 7. november 2008
	-	Egne aktier erhvervet ved stykstørrelsesændring
<u>4.244</u>	<u>16.212</u>	30. juni

Moderselskabet kan i henhold til  
generalforsamlingsbeslutning af 31.  
oktober 2008 erhverve maksimalt 10% af  
den af selskabet udstedte aktiekapital.

Selskabet har i alt erhvervet 6.299 stk. a  
kr. 10 egne aktier svarende til en  
markedsværdi pr. 30. juni 2009 på t.kr. 49.  
Der er i regnskabsåret erhvervet aktier, i  
forbindelse med stykstørrelsesændring, for  
i alt t. kr. 9.

		<b>Koncern</b>			
<b>23 Udskudt skat</b>			Indregnet i resultat- opgørelse	Indregnet på egen- kapital	
	<b>01.07. 2008 t.kr.</b>	<b>2008/09 t.kr.</b>	<b>2008/09 t.kr.</b>		<b>30.06. 2009 t.kr.</b>
Materielle aktiver	5.512	-4.113	-		1.399
Dagsværdiregulering, sikring	-334	-	54		-280
Hensatte forpligtelser	-479	375	-		-104
Skattemæssige underskud	-9.630	9.630	-		-
Gældsforpligtelser, netto	-134	-1.711	-		-1.845
Fremførbare skattemæssige underskud	-874	-9.000	-		-9.874
<b>Udskudt skat 2008/09</b>	<b>-5.939</b>	<b>-4.819</b>	<b>54</b>		<b>-10.704</b>
	<b>01.07. 2007 t.kr.</b>	<b>2007/08 t.kr.</b>	<b>2007/08 t.kr.</b>		<b>30.06. 2008 t.kr.</b>
Materielle aktiver	1.040	4.472	-		5.512
Dagsværdiregulering, sikring	-	-	-334		-334
Hensatte forpligtelser	-	-479	-		-479
Skattemæssige underskud	-	-9.630	-		-9.630
Gældsforpligtelser, netto	-	-134	-		-134
Fremførbare skattemæssige underskud	-23	-851	-		-874
<b>Udskudt skat 2007/08</b>	<b>1.017</b>	<b>-6.622</b>	<b>-334</b>		<b>-5.939</b>

De indregnede skattemæssige underskud kan fremføres uden tidsbegrænsning og forventes udnyttet inden for 2 – 3 år fra balancedagen.

		<b>Moderselskab</b>			
<b>23 Udskudt skat (fortsat)</b>			Indregnet i resultat- opgørelse	Indregnet på egen- kapital	
		<b>01.07. 2008</b>	<b>2008/09</b>	<b>2008/09</b>	<b>30.06. 2009</b>
		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Fremførbare skattemæssige underskud	0	-371	0	-371	
<b>Udskudt skat 2007/08</b>	0	-371	0	-371	
		<b>01.01. 2008</b>	<b>2008</b>	<b>2008</b>	<b>30.06. 2008</b>
		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Fremførbare skattemæssige underskud	0	0	0	0	0
<b>Udskudt skat 2008</b>	0	0	0	0	0

Moderselskab			Koncern	
30.06. 2008 t.kr.	30.06. 2009 t.kr.		30.06. 2009 t.kr.	30.06. 2008 t.kr.
		<b>24 Andre hensatte forpligtelser</b>		
0	0	Retableringsforpligtelser 01.07.	1.922	796
0	0	Diskonteringsregulering	70	61
0	0	Hensat i regnskabsåret	1.094	1.602
0	0	Tilbageført i regnskabsåret	-167	-537
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Retableringsforpligtelser 30.06.</b>	<b>2.919</b>	<b>1.922</b>
		Hensatte forpligtelser er indregnet således i balancen:		
0	0	Kortfristede forpligtelser	0	0
0	0	Langfristede forpligtelser	2.919	1.922
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>2.919</b>	<b>1.922</b>
		<b>25 Periodeafgrænsningsposter</b>		
0	0	Forudbetalt administrationshonorar	1.283	996
<b>0</b>	<b>0</b>		<b>1283</b>	<b>996</b>
		<b>26 Bankgæld</b>		
27	0	Kassekreditter	269.050	95.677
0	0	Lån	676.080	567.993
<b>27</b>	<b>0</b>		<b>945.130</b>	<b>663.670</b>
		Bankgæld forfalder til betaling således:		
27	0	På anfordring inden for et år fra balancedagen	338.633	211.471
0	0	Mellem et og to år fra balancedagen	63.365	37.119
0	0	Mellem to og tre år fra balancedagen	47.360	43.785
0	0	Mellem tre og fire år fra balancedagen	47.360	43.785
0	0	Mellem fire og fem år fra balancedagen	47.293	43.785
0	0	Efter fem år fra balancedagen	401.119	283.725
<b>27</b>	<b>0</b>		<b>945.130</b>	<b>663.670</b>
		Bankgæld er indregnet således i balancen:		
27	0	Kortfristede forpligtelser	338.633	211.471
0	0	Langfristede forpligtelser	606.497	452.199
<b>27</b>	<b>0</b>		<b>945.130</b>	<b>663.670</b>

Koncern							
	Valuta	Udløb	Fast/ Variabel	Effektiv rente %	Amor- tiseret kostpris t.kr.	Nominel værdi t.kr.	Dags- værdi t.kr.
<b>26</b>	<b>Bankgæld (fortsat)</b>						
Kassekredit	EUR	2009	Variabel		1.230	1.230	1.230
Kassekredit	DKK	2009	Variabel		34.879	34.879	34.879
Byggelån	EUR	2009	Variabel		274.417	274.417	277.611
Lån	EUR	2010	Variabel	5,73	16.618	16.618	16.618
Lån (**)	EUR	2022	Fast/variabel	4,7	7.827	7.827	8.105
Lån (**)	EUR	2022	Fast/variabel	4,85	35.936	35.936	35.936
Lån (**)	EUR	2025	Fast/variabel	4,2	16.383	16.383	17.532
Lån (**)	EUR	2023	Fast/variabel	4,6	29.816	29.816	29.816
Lån	EUR	2019	Fast/variabel	5,2	3.910	3.910	3.910
Lån (**)	EUR	2023	Fast/variabel	4,75	74.470	74.470	74.470
Lån (**)	EUR	2023	Fast/variabel	4,85	162.063	162.063	162.063
Lån (**)	EUR	2020	Fast/variabel	4,55	43.493	43.493	43.569
Lån (**)	EUR	2019	Fast/variabel	5	10.021	10.021	10.021
Lån (**)	EUR	2019	Fast/variabel	5	10.359	10.359	10.359
Lån (**)	EUR	2018	Fast/variabel	4,5	32.874	32.874	32.874
Lån (**)	EUR	2018	Fast/variabel	4,15	6.780	6.780	7.333
Lån	EUR	2016	Fast	5,17	29.090	29.090	29.090
Lån (**)	EUR	2022	Fast/variabel	4,55	89.103	89.103	90.134
Lån (*)	DKK	2020	Variabel	7,04	65.861	65.861	65.861
<b>30.06.2009</b>					<b>945.130</b>	<b>945.130</b>	<b>951.411</b>
Kassekredit	EUR	2008	Variabel		67.026	67.026	67.026
Kassekredit	DKK	2008	Variabel		28.651	28.651	28.651
Lån	EUR	2015	Variabel	5,45	85.172	85.172	85.172
Lån	EUR	2016	Variabel	8,45	5.805	5.805	5.805
Lån	EUR	2018	Variabel	6,35	15.682	15.682	15.682
Lån	EUR	2019	Fast/Variabel	7,4	79.775	79.775	79.775
Lån	EUR	2018	Fast/Variabel	4,75 - 5,0	22.559	22.559	22.559
Lån	EUR	2020	Fast/Variabel	4,55	47.731	47.731	47.731
Lån (*)	EUR	2020	Variabel	-	66.461	66.461	66.461
Lån (**)	EUR	2020	Fast/Variabel	4,55	244.808	244.808	244.808
<b>30.06.2008</b>					<b>663.670</b>	<b>663.670</b>	<b>663.670</b>
(*) Renter beregnes som cost of funds med tillæg af 2,25%, herudover skal betales fee på op til 3 mio. kr. afhængig af den finansielle udvikling i datterselskabet GW Energi A/S. Fee er omkostningsført i regnskabsåret 2007/08 da betingelserne her blev opfyldt.							
(**) Statsstøttet finansiering							
Den tyske stat har etableret en støtteordning, der giver visse udviklingsprojekter, deriblandt etablering af vindmøller, mulighed for finansiering med rentesubsidier fra staten. Lånene ydes med en fast rente i lånenes løbetid. Renter er fast de første 10 år, herefter overgår renten til variabel rente. Som følge af at lånet følger udviklingsprojektet er dagsværdi i al væsentlighed vurderet svarende til amortiseret kostpris.							

<b>Moderselskab</b>				<b>Effektiv rente %</b>	<b>Amor- tiseret kostpris t.kr.</b>	<b>Nominel værdi t.kr.</b>	<b>Dags- værdi t.kr.</b>
<b>Valuta</b>	<b>Udløb</b>	<b>Fast/ Variabel</b>					
<b>26 Bankgæld (fortsat)</b>							
Kassekredit	-	-	-		0	0	0
<b>30.06.2009</b>					<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kassekredit	-	-	-		0	0	0
<b>30.06.2008</b>					<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Moderselskab			Koncern	
30.06. 2008 t.kr.	30.06. 2009 t.kr.		30.06. 2009 t.kr.	30.06. 2008 t.kr.
		<b>27 Obligationslån</b>		
0	0	Obligationslån nom. kr. 150 mio. til kurs 100	150.000	150.000
0	0	Beholdning af egne obligationer	-12.000	-12.000
0	0	Emissionsomkostninger	-11.572	-11.572
0	0	Amortisering af emissionsomkostninger	3.826	2.826
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Obligationslån i alt</b>	<b>130.254</b>	<b>129.254</b>
0	0	Nominel restgæld pr. 30. juni	150.000	150.000
0	0	Beholdning af egne obligationer	-12.000	-12.000
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Nominel restgæld i alt</b>	<b>138.000</b>	<b>138.000</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	Markedsværdi 30. juni 2009 (kurs 86/99)	<b>118.680</b>	<b>136.620</b>

Obligationslånet er et stående lån, der forfalder til betaling 30. september 2017. Den nominelle rente er fast i hele lånets løbetid med 8% p.a., der udbetales årligt bagud hver den 30. september. Der er fra 30. september 2008 mulighed for førtidig indfrielse mod betaling af tillægsrente, der pr. 30. september 2008 vil udgøre 1,33% p.a. fra 1. september 2005 til 30. september 2008.

Så længe der er udestående obligationslån, påhviler der koncernselskabet GW Energi A/S blandt andet følgende restriktioner:

- Der må ikke udloddes udbytte til aktionærerne ud over 75% af selskabets overskud i det seneste regnskabsår. Der skal endvidere ske en konsolidering på minimum 2 mio.kr. p.a.
- Der må i perioden frem til 2012 maksimalt udloddes udbytte til aktionærerne på 31 mio.kr.
- Der må ikke udloddes udbytte til aktionærerne, såfremt egenkapitalen udgør mindre end 50 mio.kr. efter en sådan udlodning.
- Fra år 2012 må der endvidere ikke udloddes udbytte, såfremt selskabets egenkapital udgør mindre end 15% af selskabets balance efter en sådan udlodning.
- Der må ikke optages yderligere fremmedfinansiering, såfremt forholdet mellem selskabets egenkapital og fremmedfinansiering overstiger 1:15, medmindre en sådan fremmedfinansiering er subordineret obligationslånet.
- Der må alene foretages nyinvesteringer, såfremt obligationslånet og egenkapitalen tilsammen udgør minimum 30% af selskabets balance efter investeringen.
- Der må ikke foretages dispositioner, som i væsentlig grad må vurderes at forringe obligationsejernes kreditmæssige position på tidspunktet for dispositionens iværksættelse.
- Aktivmassen må ikke reduceres, medmindre et salg har til formål helt eller delvist at tilbagebetale obligationslånet eller foretage nyinvesteringer inden for selskabets formål og investeringsstrategi.
- Såfremt et salg af vindmøller reducerer selskabets forventede løbende indtjening til et niveau, der vurderes ikke at kunne servicere de udestående låneforpligtelser, herunder forpligtelserne i forhold til obligationsejerne, og der ikke foreligger konkrete planer for geninvestering af provenuet fra et salg, hvilket vil genetablere et sådant cashflow, skal provenuet anvendes til tilbagebetaling af den udestående fremmedfinansiering (herunder den tyske projektfinsiering).
- Selskabet må ikke forestå aktiviteter, der falder uden for det i vedtægterne angivne formål eller overskrider de i investeringsstrategien angivne begrænsninger.
- Selskabets formål eller investeringsstrategi må ikke ændres uden accept fra obligationsejernes repræsentant i selskabets bestyrelse.
- En overtrædelse af blandt andet ovennævnte restriktioner medfører, såfremt det gøres gældende af obligationsejerne, der ejer minimum 2% af det udestående nominelle obligationsbeløb, øjeblikkelig forfald af det udestående obligationslån tillagt ovenstående tillægsrente ved førtidsindfrielse.

Moterselskab			Koncern	
30.06. 2008 t.kr.	30.06. 2009 t.kr.		30.06. 2009 t.kr.	30.06. 2008 t.kr.
		<b>28 Anden gæld</b>		
0	0	Skyldig købesum vedrørende vindmøller	0	0
0	0	Skyldige obligationsrenter	8.460	8.455
0	104	Skyldig løn, A-skat, sociale bidrag, feriepen	1.754	1.867
1.634	784	Skyldig moms og andre gældsposter	7.408	4.574
<b>1.634</b>	<b>888</b>		<b>17.622</b>	<b>14.896</b>
		<b>29 Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser</b>		
		<b>Sikkerhedsstillelser</b>		
<b>0</b>	<b>0</b>	Regnskabsmæssig værdi af pantsatte vindmøller	<b>830.379</b>	<b>537.705</b>
<b>663.670</b>	<b>945.130</b>	Bankgæld i dattervirksomheder		
<p>Moterselskabet hæfter solidarisk med øvrige sambeskattede selskaber for den samlede selskabsskat under den til og med 2004 bestående sambeskatning.</p>				
<p>Moterselskabet er ikke fællesregisteret med dattervirksomhederne for den samlede momsforpligtelse.</p>				
<p>Moterselskabet har kautioneret for dattervirksomhedernes gæld. Kautionen er maksimeret til 72.000 t.kr.</p>				
<b>Kontraktlige forpligtelser</b>				
<p>Koncernen har indgået uopsigelige 20-årige aftaler vedrørende brug af transformestationer. Aftalerne udløber december 2025. Den årlige ydelse udgør 409 t.Euro</p>				
<p>Koncernen har indgået uopsigelige 10-årige aftaler vedrørende service og vedligehold af vindmøllerne. Aftalerne udløber i december 2015 henholdsvis december 2017. De årlige ydelser for kontrakterne afregnes i henhold til møllernes produktion. De årlige ydelser udgør mindst 670 t.Euro.</p>				
<p>Koncernen har indgået uopsigelige aftaler vedrørende teknisk ledelse samt driftsmæssigt tilsyn af vindmøllerne. Aftalerne udløber december 2015 henholdsvis i marts 2022. De årlige ydelser for kontrakterne afregnes i henhold til møllernes produktion. De årlige ydelser udgør mindst 72 t.Euro.</p>				
<p>Koncernen har indgået uopsigelige 20-årige aftaler omkring jordleje, som udløber i december 2022 henholdsvis december 2025. De årlige ydelser for kontrakterne afregnes i henhold til møllernes produktion. De årlige ydelser udgør mindst 274 t.Euro. Kontrakterne kan forlænges på i al væsentlighed uændrede vilkår for 5-årige perioder, dog maks. 10 år i alt.</p>				
<p>Koncernen er kontraktligt forpligtet til at foranledige nedtagning af vindmøllerne og kabelanlæg efter endt brug. Der er stillet bankgaranti på 1.062 t.Euro til fordel for jordejerne til retablering af jordarealerne ved fjernelse af vindmøllerne.</p>				
<p>Selskabet har indgået en 5 årig uopsigelig huslejekontrakt. De årlige ydelser udgør t.Kr 1.344.</p>				
<p>For solgte ejendomsprojekter har koncernen indgået administrationsaftaler der løber fra 1-10 år</p>				
<p>Alle omtalte kontrakter indeholder en pristalsreguleringsklausul i henhold til inflationen i henholdsvis Tyskland og Danmark.</p>				

**29 Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser (fortsat)**

Green Wind Energy A/S indestår for huslejen i 19 lejemål i et i 2004 afhændet engelsk datterselskab. Den årlige husleje på disse udgør t£ 84. Det sidste lejemål udløber i 2015.

Køber af Bodilsen A/S vil, i det omfang indeståelsen for de 19 lejemål i England realiserer en betaling kompensere Green Wind Energy A/S. Kompensationen kan maksimalt udgøre DKK 6 mio frem til 31. december 2009 og maksimalt DKK 2,5 mio. i perioden mellem

		<b>Koncern</b>	
		<b>30.06. 2009</b>	<b>30.06 2008</b>
		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>30 Ændring i nettoarbejdskapital</b>			
-2.438	5.299		
3.749	-3.908	-92.150	-280.176
<b>1.311</b>	<b>1.391</b>	-13.066	6.300
		<b>-105.216</b>	<b>-273.876</b>

<b>31 Valuta-, rente- og kreditrisici samt anvendelse af finansielle instrumenter</b>			
<b>Politik for styring af finansielle risici</b>			
<p>Moderselskabet styrer de finansielle risici i koncernen centralt og koordinerer koncernens likviditetsstyring under nødvendig hensyntagen til den til på ethvert tidspunkt aktuelle gældsservicering. Størstedelen af selskabets driftsomkostninger er direkte afhængige af den realiserede el-produktion og omsætning, hvilket gør det muligt at budgettere fremtidige cash flows med en pæn grad af sikkerhed.</p>			
<b>Valutarisici</b>			
<p>Ledelsen vurderer, at den valutakursrisiko, selskabet udsættes for, ved at en væsentlig andel af selskabets nettoaktiver og overskud forekommer i Euro, er begrænset. Det skyldes dels, at hele bankfinansieringen ligeledes er optaget i Euro samt valutakurssamarbejdet mellem Danmark og EU, som indebærer, at den danske krone i henhold til de indgåede aftaler holdes inden for +/- 2,25% i forhold til en centralt fastsat kurs på DKK 746,038 pr. EUR 100.</p>			
<b>Renterisici</b>			
<p>Der er ingen særlige renterisici. Størstedelen af selskabets investeringer i vindparkerne er, ud over obligationslånet og egenkapitalen, finansieret med statsstøttet langfristet tysk bankfinansiering med fast rente i 10 år, idet den tyske stat har etableret en støtteordning, der giver etablering af vindmølleprojekter, mulighed for finansiering med rentesubsidier fra staten. Hvis ordningen afskaffes, vil det udelukkende medføre, at fremtidige investeringer eller refinansiering skal finansieres på markedsvilkår, og altså ikke have indflydelse på de allerede indgåede aftaler. For de kommercielle lån, der indgås, vil renten i størst muligt omfang søges fastlåst ved anvendelse af renteswaps.</p>			
<b>Kreditrisici</b>			
<p>Ethvert vindmølleprojekt er afhængigt af tilslutning til elnettet og af afsætning af den producerede elektricitet til et el-selskab. Ifølge den tyske EEG-lov om vedvarende energi har producenter af alternativ energi ret til at blive tilsluttet elnettet, og samtidig har elselskaberne pligt til at aftage elektricitet fra alternative energikilder. Det giver sikkerhed for, at den elektricitet, som selskabet producerer, kan afsættes. Den producerede elektricitet sælges til eldistributører, som indgår i velkonsoliderede tyske og internationale energikoncerner. På den baggrund anser selskabet risikoen for, at der lides tab på grund af manglende betalingsevne hos de aftagende elselskaber, som yderst begrænset. Koncernen har i en række tilfælde ydet finansiering i forbindelse med salg af projekter, der tilbagebetales i takt med at de solgte projekter genererer overskudslikviditet eller projekter refinansieres. Tilgodehavender er fordelt på få projekter, hvorfor ledelsen følger likviditetsudviklingen i de solgte projekter tæt.</p>			
<b>Likviditetsrisici</b>			
<p>Likviditetsrisikoen henførbart til de finansielle forpligtelser styres af ledelsen, som løbende påser, at der via likviditetsbudgettering opnås sikkerhed for, at elindtægterne kan matche koncernens løbende forpligtelse, herunder ydelser og afdrag på obligationslån og bankgæld. Selskabet vurderer sin likviditets reserve til at være tilstrækkelig mål i forhold til risikoen.</p>			
<b>Kapitalberedskab</b>			
<p>Der henvises til ledelsesberetningen hvor ledelsen redegør for koncernens kapital- og likviditetsberedskab.</p>			
<b>Følsomhed vedrørende renteudvikling</b>		2009	2008
<p>Koncernen er eksponeret overfor udviklingen i renten, da koncernen har variabelt forrentede lån for 393 mio. kr. pr. 30. juni 2009 (269 mio. kr. pr. 30. juni 2008). Nedenfor er beregnet koncernens følsomhed overfor udvikling i renten.</p>			
Egenkapitalens følsomhed overfor renteudvikling			
Indvirkning hvis renten var 1% højere		3,9 mio.	2,7 mio.

<b>31 Valuta-, rente- og kreditrisici samt anvendelse af finansielle instrumenter (fortsat)</b>						
<b>Valutarisici vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser</b>						
	<b>Koncern</b>					
	Likvider og værdipapirer	Tilgodehavender	Finansielle forpligtelser	Nettoposition	Heraf afdækket	Usikret nettoposition
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
EUR	35.273	152.167	-840.338	-652.898	0	-652.898
<b>30.06.2009</b>	<b>35.273</b>	<b>152.167</b>	<b>-840.338</b>	<b>-652.898</b>	<b>0</b>	<b>-652.898</b>
EUR	77.614	280.951	-709.823	-351.258	0	-351.258
<b>30.06.2008</b>	<b>77.614</b>	<b>280.951</b>	<b>-709.823</b>	<b>-351.258</b>	<b>0</b>	<b>-351.258</b>
Pr. 30.06.2009 udgør dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indgået til valutakurssikring af indregnede aktiver og forpligtelser 0 t.kr. (2008: 0 .kr.).						
<b>Renterisici</b>						
Renterisikoen på finansielle aktiver og forpligtelser kan beskrives således med angivelse af rentetilpasnings- eller udløbstidspunkter, afhængig af hvilket tidspunkt der indtræffer først, og effektive rentesatser:						
	<b>Koncern</b>					
	<b>Rentetilpasnings- eller udløbstidspunkt</b>					
	Inden for et år	Mellem to og fem år	Efter fem år	I alt	Heraf fastforrentet	Effektiv rente
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	%
Bankindestående	37.541	0	0	37.541	0	
Andre tilgodehavender	233.432	0	0	233.432	0	
Obligationsgæld	0	0	130.254	130.254	130.254	8
Bankgæld	348.598	221.990	374.542	945.130	0	var.
Renteswaps, fast rente	-27.975	0	0	-27.975	0	5,17
<b>30.06.2009</b>	<b>591.596</b>	<b>221.990</b>	<b>504.796</b>	<b>1.318.382</b>	<b>130.254</b>	
Bankindestående	78.259	0	0	78.259	0	
Obligationsgæld	0	0	129.254	129.254	129.254	8
Bankgæld	264.291	0	252.541	516.832	0	4,78
Renteswaps, fast rente	-32.318	0	32.318	0	0	5,17
<b>30.06.2008</b>	<b>310.232</b>	<b>0</b>	<b>414.113</b>	<b>724.345</b>	<b>129.254</b>	
<b>Indbyggede afledte finansielle instrumenter</b>						
Der foretages i koncernen systematisk gennemgang af kontrakter, der kan indeholde betingelser, som vil gøre kontrakten eller dele heraf til et afledt finansielt instrument. Gennemgangen har ikke givet anledning til indregning af indbyggede afledte finansielle instrumenter til dagsværdi med dagsværdiregulering over resultatopgørelsen.						

Morderselskab			Koncern	
30.06. 2008 t.kr.	30.06. 2009 t.kr.		30.06. 2009 t.kr.	30.06. 2008 t.kr.
		<b>32</b>	<b>Finansielle aktiver og forpligtelser</b>	
0	0		Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme (indregnet direkte over egenkapitalen)	-1.118 -1.162
0	0		Udlån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris	207.327 306.253
0	0		Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	1.151.086 872.356
		<b>33</b>	<b>Gevinster og tab på finansielle aktiver og forpligtelser</b>	
0	0		Indfrielsesgevinst, obligationer	0 60
0	0		Udlån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris	0 0
0	0		Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	0 0
0	0			0 60
		<b>34</b>	<b>Renter vedrørende finansielle aktiver og forpligtelser</b>	
			Renteindtægter på finansielle aktiver, som ikke dagsværdireguleres via resultatopgørelsen	20.228 7.701
			Renteomkostninger på finansielle forpligtelser, som ikke dagsværdireguleres via resultatopgørelsen	-73.888 -35.317
				-53.660 -27.616
		<b>35</b>	<b>Dagsværdi for finansielle aktiver og forpligtelser</b>	
			Obligationsslån (måles i balancen til amortiseret kostpris)	118.680 136.620
				118.680 136.620

Dagsværdi af obligationslånet er opgjort med udgangspunkt i den officielt noterede kurs for obligationerne optaget til notering på Københavns Fondsbørs.

For øvrige finansielle aktiver og forpligtelser skønnes den regnskabsmæssige værdi at svare til dagsværdien under hensyntagen til aktivernes og forpligtelsernes korte løbetid mv.

<b>36 Kontraktlige restløbetider på finansielle forpligtelser</b>				
	<b>&lt;1 år</b>	<b>1-5 år</b>	<b>5-10 år</b>	<b>&gt;10 år</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>30.06.2009:</b>				
Obligationslån	0	0	130.254	0
Bankgæld	338.633	205.378	185.240	215.879
Anden finansiell gæld	0	0	0	0
	<b>338.633</b>	<b>205.378</b>	<b>315.494</b>	<b>215.879</b>
<b>30.06.2008:</b>				
Obligationslån	0	0	129.254	0
Bankgæld	211.471	168.476	168.234	115.489
Anden finansiell gæld	39.853	0	0	0
	<b>251.324</b>	<b>168.476</b>	<b>297.488</b>	<b>115.489</b>
<p>Likviditetsrisikoen henførbart til de finansielle forpligtelser styres af ledelsen, som løbende påser, at der via likviditetsbudgettering opnås sikkerhed for, at el-indtægterne kan matche koncernens løbende forpligtelser, herunder ydelser og afdrag på obligationslån og bankgæld. Selskabet vurderer sin likviditetsreserve til at være tilstrækkelig målt i forhold til risikoen.</p>				

