

# ÅRS RAPPORT 2011





## s.04

Selskabsinformation

## s.05

Hoved- og nøgletal

## s.09

Ledelsesberetning

## s.12

Anvendt regnskabspraksis

## s.17

Resultatopgørelse

## s.20

Egenkapitalopgørelse

Selskabsinformation.....	04
Hoved- og nøgletal.....	05
Ledelsespåtegning.....	06
Den uafhængige revisors erklæringer.....	07
Ledelsesberetning.....	09
Anvendt regnskabspraksis.....	12
Resultatopgørelse.....	17
Balance.....	18
Egenkapitalopgørelse.....	20
Pengestrømsopgørelse.....	21
Noter.....	22

Energi Danmark Forvaltning A/S  
Sundkrogsgade 21, 2. sal  
2100 København Ø.

Telefon: 35 44 04 04  
Telefax: 35 43 04 70  
Hjemmeside: [www.energidanmark.dk](http://www.energidanmark.dk)  
E-mail: [edf@energidanmark.dk](mailto:edf@energidanmark.dk)  
CVR-nr.: 21 26 37 88  
Stiftet: 5. oktober 1998  
Hjemsted: København

### Bestyrelse

Adm. direktør Jørgen Holm Westergaard,  
formand

Økonomidirektør Henning Müller Carlsen,  
næstformand

Salgsdirektør Peter Lønbro Lehm

### Direktion

Kresten F. Therkildsen

### Revisor

Statsaut. revisor Søren P. Nielsen  
KPMG  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Værkmestergade 25  
8100 Århus C

### Advokat

Bech-Bruun

### Hovedbank

Nordea Bank Danmark A/S

### Generalforsamling

Ordinær generalforsamling afholdes den  
12. marts 2012.

### Hovedaktivitet og formål

Med udgangspunkt i det nordiske marked for el tilbyder Energi Danmark Forvaltning A/S portefølje- forvaltning, porteføljeaftaler og handel med afledte finansielle instrumenter i forbindelse hermed. Det geografiske forretningsområde dækker primært hele Skandinavien.

Energi Danmark Forvaltning A/S ønsker at tilbyde porteføljekunderne en service og betjening, der er kendetegnet ved et højt kvalitetsniveau tilpasset kundernes ønsker og behov. Dette sikres i kraft af veluddannede og professionelle medarbejdere og en intensiv anvendelse af informations-teknologi og avancerede hjælpemærktøjer.

Energi Danmark Forvaltning A/S vil udbygge sine forretningsaktiviteter på porteføljeområdet i takt med, at mulighederne opstår, forudsat at der kan opnås en tilfredsstillende lønsomhed, og dermed skabes øget værdi for aktionærene.



Jørgen Holm Westergaard



Henning Müller Carlsen



Peter Lønbro Lehm



Kresten Therkildsen

I mio. kr.	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Hovedtal</b>					
Nettoomsætning	9,9	3,8	7,7	7,5	1.274,2
Bruttofortjeneste	28,1	19,2	19,5	14,2	11,2
Resultat af ordinær primær drift	19,7	12,4	13,3	9,1	5,2
Resultat af finansielle poster	0,8	0,6	1,8	5,7	5,4
<b>Årets resultat før skat</b>	<b>20,5</b>	<b>13,0</b>	<b>15,2</b>	<b>14,8</b>	<b>10,6</b>
Skat	-5,1	-3,3	-3,8	-3,7	-2,7
<b>Årets resultat efter skat</b>	<b>15,4</b>	<b>9,7</b>	<b>11,4</b>	<b>11,1</b>	<b>7,9</b>
Balancesum	162,2	195,9	133,1	126,0	141,5
Heraf til investering i anlægsaktiver	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
<b>Egenkapital</b>	<b>115,4</b>	<b>109,7</b>	<b>111,4</b>	<b>111,1</b>	<b>107,9</b>
Pengestrøm fra driftsaktiviteten	9,7	2,5	11,1	4,5	26,7
Pengestrøm til investeringsaktiviteten	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten	-9,7	-11,4	-11,1	-7,9	-26,6
<b>Pengestrøm i alt</b>	<b>0,0</b>	<b>-8,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>0,1</b>
<b>Nøgletal</b>					
Bruttomargin	284,8 %	511,0 %	254,7 %	189,3 %	0,9 %
Overskudsgrad (EBITA)	198,9 %	328,5 %	173,7 %	121,6 %	0,4 %
Soliditetsgrad	71,1 %	56,0 %	83,6 %	88,2 %	76,2 %
Egenkapitalforrentning før skat	18,2 %	11,7 %	13,6 %	13,5 %	9,9 %
Egenkapitalforrentning efter skat	13,7 %	8,8 %	10,2 %	10,1 %	7,3 %
<b>Gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>

Nøgletallene er beregnet efter Finansanalytikerforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2010". Der henvises til definitioner og begreber under anvendt regnskabspraksis.

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 for Energi Danmark Forvaltning A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Der er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og for selskabets finansielle stilling.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aarhus, den 21. februar 2012

### Direktion

Kresten Therkildsen

### Bestyrelse

Jørgen Holm Westergaard  
formand

Henning Müller Carlsen  
næstformand

Peter Lønbro Lehm  
bestyrelsesmedlem

## Til kapitalejeren i Energi Danmark Forvaltning A/S

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Energi Danmark Forvaltning A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011. Årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for selskabets udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om

ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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 årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

Aarhus, den 21. februar 2012

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Søren P. Nielsen  
statsaut. revisor

Michael Mortensen  
statsaut. revisor



Højeste kreditværdighed

© Soliditet 2012

AAA-DIPLOM ER I DAG BLEVET TILDELT:

## Energi Danmark Forvaltning A/S

DUNS Nr.: 310686514

Denne virksomhed er én af de 9970 virksomheder i Danmark, der i år er blevet tildelt AAA-diplomet for højeste kreditværdighed baseret på Soliditets kreditvurderingssystem.

Inden for branchen Handel med elektricitet er virksomheden én ud af 7 virksomheder med samme rating.

(FEBRUAR 2012)

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Martin Hornsyld'.

MARTIN HORNSYLD  
Business Unit Director

2012





Energi Danmark Forvaltning A/S realiserede i 2011 et resultat før skat på 20,5 mio. DKK.

2011 var et meget tilfredsstillende år for selskabet – ikke mindst set i lyset af de oprindeligt udmeldte forventninger om et årsresultat i niveauet 15 mio. DKK.

Der således realiseret et resultat før skat, der ligger ca. 58 % over resultatet før skat i 2010.

Det bestående kundegrundlag er i 2011 øget væsentligt via tilgang af nye nordiske porteføljekunder. Herved øges indtjeningspotentialet og selskabets bruttofortjeneste er i forhold til 2010 vokset med hele 46,4 %.

I 2011 var EDF endnu en gang et af de omkring kun 4 % af samtlige selskaber i Danmark, der blev tildelt AAA-diplomet for den højeste kreditværdighed i Soliditets kreditvurderingssystem.

Med udgangspunkt i det nordiske elmarked tilbyder EDF porteføljevaltning, porteføljeaftaler og i samme forbindelse handel med afledte finansielle instrumenter. Det geografiske forretningsområde dækker hele Norden. EDF ønsker at tilbyde porteføljekunderne en service og betjening, der er kendetegnet ved et højt kvalitetsniveau, og som er tilpasset kundernes ønsker og behov. Dette sikres i kraft af veluddannede og professionelle medarbejdere og en intensiv anvendelse af informationsteknologi og avancerede hjælpeværktøjer.

EDF har gennem de senere år opnået en unik position på det danske marked som leverandør af porteføljevaltning til en række af landets største virksomheder. Konceptet er endvidere blevet udbygget de seneste år, så det nu også omfatter hele Norden. Dermed er det ikke blot danske kunder, som nyder godt af kompetencerne – men også eksempelvis svenske, finske og norske kunder. Sidstnævnte sker i et tæt samarbejde med søsterselskaberne Energi Försäljning Sverige, Energia Myynti Suomi og Energi Salg Norge.

På porteføljeområdet er EDF blandt de førende på det danske marked, og referencelisten omfatter flere markante virksomheder, der har valgt at skifte de traditionelle leveranceaftaler ud med ofte længelevende porteføljeaftaler med EDF.

EDF har i 2011 formået at udvikle og søsætte nye porteføljevaltningsprodukter til gavn for selskabet og dets kunder.

Det er ambitionen også i fremtiden at være det førende selskab inden for porteføljevaltning – ikke kun på det danske marked men også som et seriøst alternativ til kunder i de øvrige nordiske lande. Midlet er individuelt tilpasset rådgivning, der nøje er afstemt med den enkelte kundes behov og risikoprofil

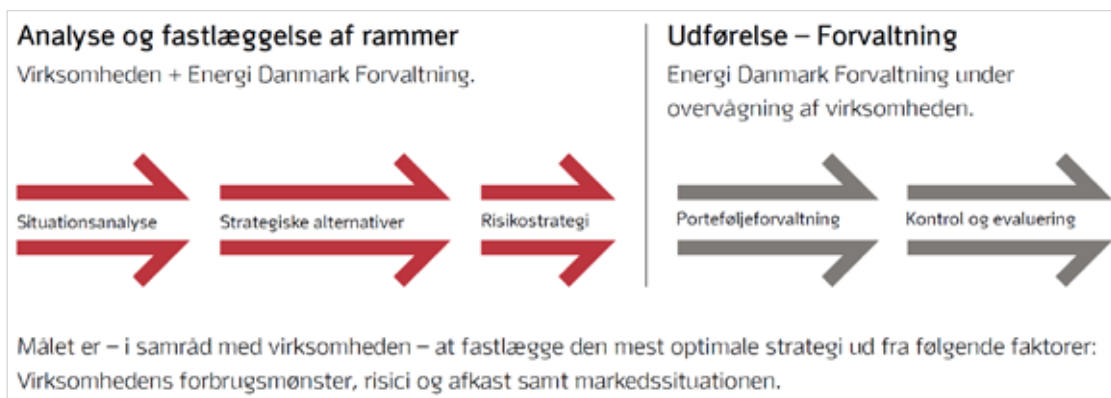
## Hvorfor porteføljevaltning?

Elmarkedet er konstant præget af aktivitet og udsving, som ofte medfører stor usikkerhed og turbulens. Betydningen for den enkelte virksomhed kan være stor – specielt for virksomheder med et elforbrug, der kan aflæses direkte på bundlinjen. De urolige finansielle markeder sammen med meget svingende råvarepriser skaber behov for en

effektiv fokusering og ikke mindst risikostyring. Med den stigende samhandel med udlandet bliver det derfor et stadigt mere betydende konkurrenceparameter, at virksomheden afdækker og styrer sine risici i forbindelse med elforbruget.

## Hvad er porteføljevaltning?

En porteføljeaftale sikrer den enkelte virksomhed muligheden for at opnå alle markedets fordele i forbindelse med blandt andet prisudsving samtidig med, at risikoen styres og minimeres. Aftalen er aldrig et standardprodukt men skrues sammen, så den passer præcist til den enkelte virksomheds behov, ønsker og risikovillighed. Porteføljevaltning giver mulighed for at handle elektricitet direkte på engrosmarkederne, herunder de forskellige elbørser (NASDAQ, EEX) ud fra samme principper og muligheder som en professionel markedsaktør.



Virksomheden bestemmer dermed selv, hvor stor en risiko den vil løbe ud fra en fastlagt risikopolitik og indkøbsstrategi. På basis af EDF's løbende anbefalinger og overvågning kan virksomheden endvidere sprede sit elindkøb over en længere periode for på den måde at sikre en optimal markedspris. Valg af produkttype spiller i den sammenhæng også en vigtig rolle.

### Vælg den rigtige porteføljestrategi

Ved valg af porteføljestrategi er der en række forhold, der skal vejes op imod hinanden. Hos EDF indledes enhver porteføljeforvaltningsaftale derfor med en grundig gennemgang af de vigtigste faktorer i sammenhæng med elindkøb.

Da elmarkedet er meget komplekst, har EDF specielt uddannede medarbejdere – porteføljeforvaltere – som tilbyder rådgivning omkring afdækning og styring af risici på elmarkedet. Porteføljeforvalterne har baggrund i de nordiske lande og mestrer derfor de enkelte landes sprog i skrift og tale. Derudover tilbydes en løbende rapportering alt efter individuelt behov. Denne rapportering giver et fuldstændigt aktuelt overblik over virksomhedens elportefølje – herunder risici og afkast.

Rapporteringen er endvidere tilrettet således, at den lever op til kravene til rapportering i forhold til EU-kravene om forbrugerbeskyttelse på de finansielle markeder. På trods af, at der endnu ikke er udstuk-

ket konkrete, specifikke krav til energimarkedet, har EDF alligevel valgt at sætte en særdeles høj standard på den nuværende rapportering.

### Fremtiden for Energi Danmark Forvaltning

Fokusering på og minimering af kundernes risici i et kraftigt varierende elmarked bliver endnu engang en af hovedopgaverne for EDF i de kommende år. Risikominimeringen sker gennem EDF's konstante overvågning af markedet, hvor anbefalinger på gunstige handelstidspunkter i samråd med kunden skal sikre den mest optimale og stabile elpris. One Stop Shop Norden – Energi Danmarks etablering og fodfæste i alle nordiske lande – giver nu mulighed for at tilbyde samlede løsninger for virksomhedens respektive afdelinger i både Danmark, Sverige, Finland og Norge.

Der pågår fortsat EU-retslige analyser af MiFID-direktivet i direkte relation til energimarkedet, og det kan ikke udelukkes, at de hidtil gældende undtagelsesbestemmelser i Danmark bliver ændret i fremtiden.

EU kommissionen har fornyligt fremsat et nyt oplæg til drøftelse og behandling – det såkaldte MIFID 2. Disse drøftelser og behandlinger ventes at vare mindst 2 år og det nye MIFID 2 direktiv ventes således først implementeret i 2014-2015 – efter endelig godkendelse hos EU parlamentet og Europa Rådet.

EDF vil løbende vurdere behovet og nødvendigheden af tilpasninger i forhold til MIFID direktiverne – nationalt såvel som internationalt.

Tidligere har EDF – sammen med Energi Danmark – løbende ført drøftelser med Finanstilsynet med det formål at vurdere det hensigtsmæssige i, at EDF helt eller delvist bliver godkendt som fondsmægler-selskab.

Med fortsat høj fokus på selskabets kernekompetence - porteføljeforvaltning - og med Energi Danmarks organisation som en del af platformen, forventes EDF fortsat at være en særdeles attraktiv, professionel og konkurrencedygtig samarbejdspartner på porteføljeforvaltningsområdet for større virksomheder i hele Norden.

EDF vil udbygge sine forretningsaktiviteter på porteføljeområdet i takt med, at mulighederne opstår, forudsat at der kan opnås en tilfredsstillende lønsomhed og dermed skabes øget værdi for aktionærene.

I forlængelse af selskabets fortsatte strategi om som udgangspunkt ikke at fokusere på egne positioner og dermed øget risikoeksponering – men alene at fokusere på kompetenceområdet porteføljeforvaltning for store virksomheder – budgetterer ledelsen med et resultat før skat for 2012 i niveauet 17 mio. DKK.

### **Betydningsfulde hændelser indtruffet efter regnskabsårets afslutning**

Der er ikke indtruffet begivenheder, som vil kunne forrykke vurderingen af årsrapporten.

### **Resultatdisponering**

Årets resultat, 15,4 mio. kr., foreslås disponeret således:

Der er foreslået udloddet udbytte på 5,4 mio. kr. til moderselskabet Energi Danmark A/S

Udbyttet svarer til 77,4 kr. pr. aktie.

### **Kapitalforhold**

Af selskabets balancesum på 162,2 mio. kr. udgør Energi Danmark Forvaltning A/S' egenkapital 110 mio. kr. efter at foreslået udbytte er fratrukket, svarende til en soliditetsgrad på 67,8 %.

Selskabets aktiekapital udgør nominelt 69,3 mio. kr.

Energi Danmark koncernens egenkapital udgør 782,9 mio. kr.

### **Ejerforhold**

Energi Danmark Forvaltning A/S er et 100 procent ejet datterselskab af Energi Danmark A/S.

Aktionærene i Energi Danmark A/S fremgår af årsrapporten for Energi Danmark A/S.



Årsrapporten pr. 31. december 2011 for Energi Danmark Forvaltning A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse C-virksomheder (stor).

I lighed med den hidtidige regnskabspraksis for Energi Danmark Forvaltning A/S har værdiansættelsen af finansielle kontrakter pr. 31. december 2011 taget udgangspunkt i markedsværdi tilsvarende regnskabspraksis i finansielle virksomheder og Energi Danmark A/S.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

### **Generelt om indregning og måling**

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes. Alle omkostninger indregnes i takt med at de afholdes.

### **Afledte finansielle instrumenter**

Det er Energi Danmark Forvaltning A/S' politik at afdække risiko på finansielle kontrakter samt valutarisiko på indgåede købs- og salgskontrakter således, at kalkuleret dækningsbidrag i videst muligt omfang fastlåses på kontraktindgåelsestidspunktet. I konsekvens heraf reguleres værdien af indgåede finansielle kontrakter til dagsværdi og regulering heraf indregnes i resultatopgørelsen. Dette sker for at sikre en korrekt periodisering af kontrakter og under henvisning til årsregnskabslovens § 11 stk. 3, det retvisende billede. Bruttopositioner af indgåede finansielle kontrakter er vist i note 14

### **Omregning af fremmed valuta**

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs

og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller indregning i seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell post.

### **Resultatopgørelsen**

#### **Nettoomsætning**

Omsætning periodiseres i fuldt omfang efter leveringstidspunkt. Nettoomsætning måles eksklusiv moms, afgifter og rabatter ved salget.

#### **Finansielle instrumenter**

Terminkontrakter, kontrakter indgået til sikring af fremtidige transaktioner samt optioner for såvel valuta-, rente- og kraftoptioner, indregnes første gang til kostpris og efterfølgende til markedsværdi på balancedagen. Såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen. Præmieindtægter og -omkostninger samt direkte handelsomkostninger m.v. i forbindelse med finansielle kontrakter, resultatføres på aftaletidspunktet. Positive og negative markedsværdier af finansielle instrumenter indgår i periodeafgrænsningsposter.

#### **Personaleomkostninger**

Personaleomkostninger omfatter løn og gager samt sociale omkostninger og pensioner m.v. til selskabets personale.

#### **Andre driftsomkostninger**

Andre driftsomkostninger omfatter omkostninger til salg, markedsføring, reklame, it, administration, lokaler m.v.

#### **Finansielle indtægter og omkostninger**

"Finansielle indtægter" respektive "Finansielle omkostninger" indeholder renter, kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta.

#### **Selskabsskat og udskudt skat**

Selskabet er sambeskattet med Energi Danmark A/S, Energi Danmark International A/S og Energi Dan-

mark Vind A/S. Den beregnede skat af årets resultat omkostningsføres i resultatopgørelsen under "Skat af årets resultat". I samme post føres reguleringer vedrørende tidligere års beregnede skat.

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

Udskudt skat måles af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser.

En realisation af aktiverne til den bogførte værdi vil ikke medføre et skattetilsvær eller skattetilgodehavende, ud over det i note 7 anførte.

## Balancen

### Materielle anlægsaktiver

Driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug.

Afskrivning sker lineært over aktivernes forventede brugstid, baseret på følgende vurderinger af aktivernes forventede levetid:

Driftsmateriel og inventar m.v.            3-5 år

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under afskrivninger.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender, som omfatter tilgodehavender ved salg og andre tilgodehavender, måles til kostpris med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab. Der nedskrives efter individuel vurdering til imødegåelse af forventede tab.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår, samt markedsværdi af indgåede finansielle kontrakter.

### Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

Likvide beholdninger i fremmed valuta er målt til Nationalbankens middeltkurser på balancedagen.

### Finansielle kontrakter

Noterede finansielle kontrakter baseret på kraft, indgået som led i kommerciel afdækning, er målt til den noterede markedsværdi på balancedagen.

Teoretisk beregnet markedsværdi eller handelsværdi af uafviklede finansielle kontrakter pr. balancedagen er indregnet i balancen under "Periodeafgrænsning".

### Gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser, som omfatter gæld til leverandører samt anden gæld, måles til nettorealiseringsværdi.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under forpligtelser, omfatter markedsværdi af finansielle kontrakter.

### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets

forskydning i likvider samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

### Pengestrøm fra driften

Pengestrømme fra driftsaktiviteten præsenteres indirekte og opgøres som årets resultat før skat tillagt afskrivninger og nedskrivninger samt reguleret for ændringer i arbejdskapital samt betalte selskabsskatter.

### Pengestrøm fra investering

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af anlægsaktiver.

### Pengestrøm fra finansiering

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabets aktiekapital og omkostninger forbundet

hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

### Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger med en løbetid under 3 måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

Likvide midler i fremmed valuta er målt til Nationalbankens middeldkurser på balancedagen.

### Segmentoplysninger

Af konkurrencemæssige hensyn gives der ikke oplysninger på forretningssegmenter og geografiske markeder.

## Nøgletal

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010".

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

<b>Bruttomargin</b>	$\frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
<b>Overskudsgrad (EBITA)</b>	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
<b>Soliditetsgrad</b>	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsint., ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver ultimo}}$
<b>Egenkapitalforrentning før skat</b>	$\frac{\text{Resultat før skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsint.}}$
<b>Egenkapitalforrentning efter skat</b>	$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsint.}}$



Energi Danmark  
Forvaltning A/S  
CVR-nr. 21 26 37 88  
for regnskabsåret  
2011



Note	I tkr.	2011	2010
	Omsætning	9.876	3.760
	Resultat af finansielle instrumenter netto	18.249	15.455
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>28.125</b>	<b>19.215</b>
1	Personaleomkostninger	-5.514	-4.539
2/3	Andre driftsomkostninger	-2.965	-2.323
	<b>Resultat af ordinær primær drift</b>	<b>19.646</b>	<b>12.353</b>
4	Andre finansielle indtægter	849	603
	<b>Ordinært resultat før skat</b>	<b>20.495</b>	<b>12.956</b>
5	Skat af ordinært resultat	-5.129	-3.244
	<b>Årets resultat</b>	<b>15.366</b>	<b>9.712</b>
	<b>Forslag til resultatdisponering</b>		
	Foreslået udbytte	5.366	9.712
	Overført resultat	10.000	0
	<b>I alt</b>	<b>15.366</b>	<b>9.712</b>

Note	I tkr.	31/12 2011	31/12 2010
	<b>Anlægsaktiver</b>		
6	<b>Materielle anlægsaktiver</b>		
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	47	11
	<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>	47	11
	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	47	11
	<b>Omsætningsaktiver</b>		
	<b>Tilgodehavender</b>		
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	13	60
	Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	107.685	87.802
7	Udskudt skatteaktiv	55	67
8	Andre tilgodehavender	35.065	92.326
9	Periodeafgrænsningsposter	19.328	15.514
		162.146	195.769
	Likvide beholdninger	0	84
	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	162.146	195.853
	<b>AKTIVER I ALT</b>	162.193	195.864

Note	I tkr.	31/12 2011	31/12 2010
10	<b>Egenkapital</b>		
	Virksomhedskapital	69.332	69.332
	Overført resultat	40.668	30.668
	Foreslået udbytte	5.366	9.712
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>115.366</b>	<b>109.712</b>
	<b>Gældsforpligtelser</b>		
	<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	19	13
	Gæld til tilknyttede virksomheder	0	25.347
11	Anden gæld	46.808	60.744
12	Periodeafgrænsningsposter	0	48
		46.827	86.152
	<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>46.827</b>	<b>86.152</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>162.193</b>	<b>195.864</b>

13 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

14 Risici finansielle instrumenter samt indregnede transaktioner

15 Nærtstående parter

I tkr.	Aktiekapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 1. januar 2010	69.332	30.668	11.365	111.365
Udloddet udbytte			-11.365	-11.365
Overført via resultatdisponering			9.712	9.712
Egenkapital 1. januar 2011	69.332	30.668	9.712	109.712
Udloddet udbytte			-9.712	-9.712
Overført via resultatdisponering		10.000	5.366	15.366
Egenkapital 31. december 2011	69.332	40.668	5.366	115.366

Note	I tkr.	2011	2010
	Bruttofortjeneste	28.125	19.215
	Omkostninger	-8.458	-6.838
16	Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	19.667	12.377
17	Ændring i driftskapital	-5.714	-7.257
	Pengestrøm fra primær drift	13.953	5.120
	Andre finansielle indtægter, betalt	849	603
	Pengestrøm fra ordinær drift	14.802	5.723
5	Sambeskætningsbidrag	-5.117	-3.227
	Pengestrøm fra driftsaktivitet	9.685	2.496
	Køb af materielle anlægsaktiver, netto	-57	0
	Pengestrøm til investeringsaktivitet	-57	0
	Aktionærer:		
	Udbetalt udbytte	-9.712	-11.365
	Pengestrøm fra finansieringsvirksomhed	-9.712	-11.365
	Årets pengestrøm	-84	-8.869
	Likvider, primo	84	8.953
	Likvider, ultimo	0	84

Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af årsrapportens øvrige bestanddele.

Note	I tkr.	2011	2010
1	<b>Personaleomkostninger</b>		
	Gager og lønninger	5.146	4.263
	Pensioner	343	251
	Andre omkostninger til social sikring	25	25
		5.514	4.539
	Gennemsnitligt antal medarbejdere	5	4
	Løn, vederlag og pension m.v. til direktion er ikke oplyst, jævnfør årsregnskabslovens §98b, stk. 3. Bestyrelsen har ikke modtaget vederlag.		
2	<b>Afskrivninger</b>		
	Materielle anlægsaktiver	21	24
		21	24
	Afskrivninger indregnes således i årsrapporten:		
	Andre driftsomkostninger	21	24

Note	I tkr.	2011	2010
3	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor		
	Samlet honorar til KPMG	46	34
	Honorar vedrørende lovpligtig revision	36	34
	Andre ydelser	10	0
		46	34
4	Andre finansielle indtægter		
	Renteindtægter fra tilknyttet virksomhed	849	603
		849	603
5	Årets skat		
	Aktuel skat	5.117	3.227
	Udskudt skat	12	17
		5.129	3.244
	Specificeres således:		
	Skat af ordinært resultat	5.129	3.244
	Effektiv skatteprocent	25%	25%
	Betalt sambeskatningsbidrag	5.117	3.227

Note	I tkr.			
6	Materielle anlægsaktiver			
		Driftsmateriel og inventar	2011 i alt	2010 i alt
	Kostpris primo	70	70	70
	Tilgang i året	57	57	0
	Kostpris ultimo	127	127	70
	Afskrivninger primo	59	59	35
	Afskrivninger i året	21	21	24
	Afskrivninger ultimo	80	80	59
	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>11</b>
	Afskrives over	3-5 år		



Note	I tkr.	31/12 2011	31/12 2010
7	<b>Udskudt skatteaktiv</b>		
	Udskudt skat primo	67	84
	Regulering af udskudt skat	-12	-17
	<b>Udskudt skatteaktiv ultimo</b>	<b>55</b>	<b>67</b>
	Hensættelse til udskudt skat vedrører:		
	Materielle anlægsaktiver	55	67
	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>55</b>	<b>67</b>
8	<b>Andre tilgodehavender</b>		
	Finansiel afregning	30.299	91.522
	Øvrige	4.766	804
		<b>35.065</b>	<b>92.326</b>
9	<b>Periodeafgrænsningsposter - aktiver</b>		
	Urealiseret værdiregulering af finansielle kontrakter, netto	19.239	15.486
	Øvrige	89	28
		<b>19.328</b>	<b>15.514</b>

Note	I tkr.	2011	2010	2009	2008	2007
10	Egenkapital					
	Udviklingen i aktiekapitalen har de seneste 5 år været således (i tkr.):					
	Aktiekapital primo	69.332	69.332	69.332	69.332	69.332
	Aktiekapital ultimo	69.332	69.332	69.332	69.332	69.332

Aktiekapitalen pr. 31. december 2011 består af 69.332 aktier á 1 tkr.  
Alle aktier har samme stemmerettigheder.

Note	I tkr.	31/12 2011	31/12 2010
11	<b>Anden gæld</b>		
	Finansiel afregning	44.164	58.335
	Øvrige	2.644	2.409
		46.808	60.744
12	<b>Periodeafgrænsningsposter - passiver</b>		
	Øvrige	0	48
		0	48

Note	I tkr.	2011	2010
13	Pantsætninger og sikkerhedsstillelser		
	Huslejeforpligtelse:		
	Tilbagediskonteret huslejeforpligtelse	1.147	1.403
	Fremlejet andel af lejemålet	0	-48

14 Risici finansielle instrumenter samt indregnede transaktioner

Som led i sikring af indregnede og ikke-indregnede transaktioner anvendes sikringsinstrumenter, såsom valutaterminskontrakter, forwards og futures.

Sikring af indregnede transaktioner omfatter væsentligst tilgodehavender og gældsforpligtelser.

I tkr.	Fortjeneste 2011	Tab 2011	Værdi pr. 31/12 2011	Fortjeneste 2010	Tab 2010	Værdi pr. 31/12 2010
Periodeafgrænsning aktiver/passiver (note 9)	556.406	- 537.167	19.239	1.190.197	-1.174.711	15.486

## Note

## 15 Nærtstående parter

Energi Danmark Forvaltning A/S's nærtstående parter omfatter følgende:

	Grundlag for indflydelse
<b>Bestemmende indflydelse:</b>	
Energi Danmark A/S, Aarhus	Moderselskab
<b>Betydelig indflydelse:</b>	
Jørgen Holm Westergaard	Bestyrelsesformand
Henning Müller Carlsen	Bestyrelsesmedlem (næstformand)
Peter Lønbro Lehm	Bestyrelsesmedlem
Kresten F. Therkildsen	Adm. direktør

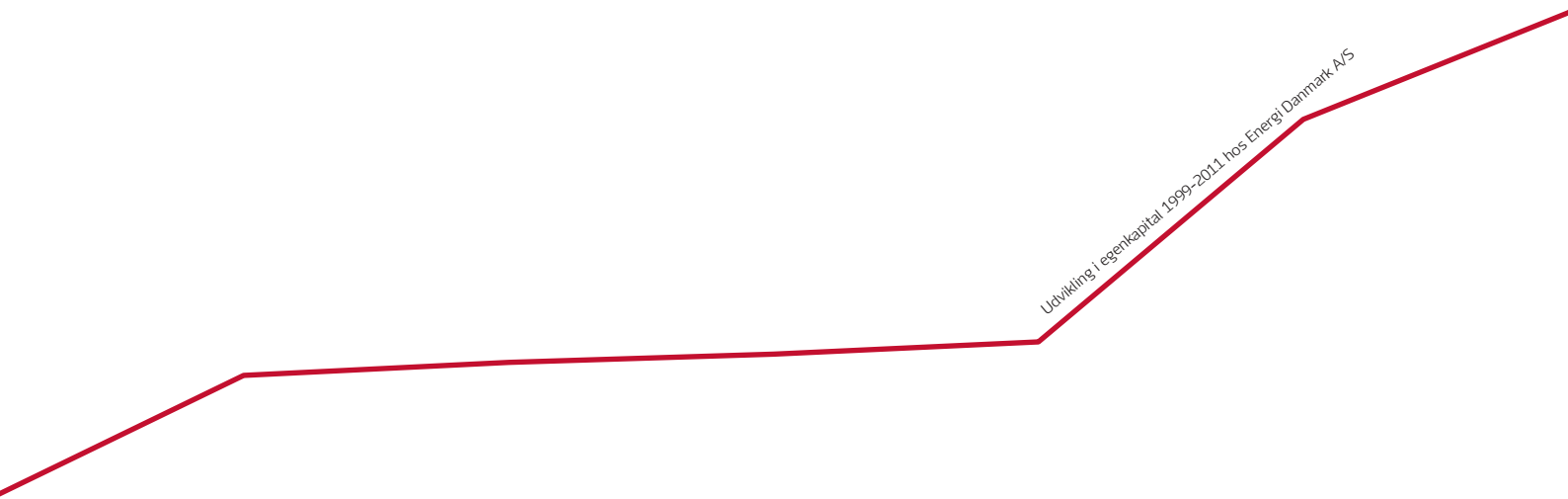
**Ejerforhold:**

Følgende aktionærer er noteret i selskabets kapitalejefortegnelse som ejende minimum 5% af stemmerne eller 5% af selskabskapitalen:

Energi Danmark A/S, Hedeager 5, 8200 Aarhus N

Note	I tkr.	2011	2010
16	Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		
	Primært resultat	19.646	12.353
	Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
	Afskrivninger	21	24
		19.667	12.377
17	Ændring i driftskapital		
	Ændring i tilgodehavender	33.611	-71.640
	Ændring i leverandører og anden gæld	-39.325	64.383
		-5.714	-7.257





Energi Danmark Forvaltning A/S  
Sundkrogsgade 21, 2.  
DK-2100 København Ø

Tlf. +45 35 44 04 04  
Fax +45 35 43 04 70  
E-mail [edf@energidanmark.dk](mailto:edf@energidanmark.dk)  
[www.energidanmark.dk](http://www.energidanmark.dk)