



European Wind Investment A/S

Prospekt 11. maj 2010



First North er en alternativ markedsplads, der drives af de forskellige børser, der indgår i OMX. Selskaberne på First North er ikke underlagt de samme regler, som selskaberne på det regulerede hovedmarked. De er i stedet underlagt lempeligere regelkrav, som er tilpasset mindre vækstsekskaber. Risikoen ved at investere i et selskab på First North kan derfor være større end ved investeringer på hovedmarkedet. Alle selskaber, hvis aktier handles på First North, har tilknyttet en Certified Adviser, som skal monitorere, at reglerne overholdes. OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S godkender ansøgninger om optagelse til handel.

Certified Adviser for European Wind Investment A/S er:





European Wind Investment A/S

Prospekt 11. maj 2010

CVR-nr. 31088658

Certified Advisers rolle på First North

Certified Adviser har rådgivet Selskabet i forbindelse med Selskabets aktiers optagelse til handel på First North. Som følge heraf har Selskabets ledelse udarbejdet et Prospekt, som Selskabet er ansvarlig for. Certified Adviser har gennemgået Prospektet og skønner på baggrund af de foreliggende oplysninger, som Certified Adviser har modtaget fra Selskabet, at der ikke mangler informationer, der væsentligt kan ændre billedet af Selskabet. Certified Adviser har ikke pligt til, og har ikke foretaget en egentlig efterprøvning af de udsagn, ledelsen har givet i forbindelse med udarbejdelsen af dette Prospekt.

Certified Adviser hjælper Selskabet med at opfylde de forpligtelser, som følger af, at Selskabets aktier er optaget til handel på First North. Dette omfatter jf. afsnit 5.2 i First North Nordic – Rulebook som minimum at monitorere, at Selskabet i forbindelse med optagelsen og efterfølgende opfylder adgangskravene på First North, løbende at rådgive, støtte og opdatere Selskabet om dets forpligtelser på First North og at monitorere, at Selskabet opfylder sin oplysningsforpligtelse på First North jf. afsnit 4 i First North Nordic – Rulebook.

Certified Adviser kan alene rådgive om forhold, som Certified Adviser er blevet bekendt med, og der er ikke pligt til, at Certified Adviser selv skal opsøge eller efterprøve informationer om Selskabet.

Vigtige oplysninger før investering på First North

Potentielle investorer, selskaber og rådgivere skal være opmærksomme på, at First North ikke kan sammenlignes med det eksisterende børsmarked. Investeringer i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på First North, kan være mere risikobetonede end investeringer i børsnoterede selskaber, idet selskaberne ofte er mindre og dermed følsomme over for ydre og indre påvirkninger. Ligeledes kan likviditeten og dermed omsætteligheden i aktier, der er optaget til handel på First North, være mere begrænset end ved investeringer i børsnoterede aktier.

Offentligt udbud af Aktier i European Wind Investment A/S – Prospekt dateret 11. maj 2010

Dette Prospekt ("Prospektet") er udarbejdet med henblik på at gennemføre et offentligt udbud af Aktier i European Wind Investment A/S ("Selskabet" eller "EWII") hver a nominelt DKK 100 ("Udbuddet") til fast kurs DKK 104,50 franko pr. Aktie á nominelt DKK 100 ("Tegningskursen"). Aktierne optages til handel på First North. Selskabet har en aktiekapital på nominelt DKK 208,2 mio., før Udbuddet er gennemført. Udbuddet består af 850.000 stk. nye aktier.

Prospektet er udarbejdet i forbindelse med Udbuddet af 850.000 stk. nye Aktier i Selskabet a nominelt DKK 100 ("Aktierne"). Aktierne er søgt optaget til handel på First North med første handelsdag den 28. juni 2010. Selskabets aktiekapital vil inklusiv de eksisterende 2.082.000 aktier efter Udbuddet udgøre DKK 293,2 mio. Registrering af Aktierne i Selskabet på investors konto i Værdipapircentralen A/S i Danmark finder sted mod kontant betaling.

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning samt First North Nordisk regelsæt, januar 2010.

I afsnittene "Selskabet European Wind Investment A/S" og "Risikofaktorer" er der en gennemgang af de faktorer, som er særligt relevante for en beslutning om investering i Aktier i Selskabet.

Det er ikke tilladt nogen at afgive oplysninger eller erklæringer i forbindelse med Udbuddet, bortset fra hvad der er indeholdt i Prospektet, og sådanne oplysninger eller erklæringer kan i givet fald ikke betragtes som godkendt af Selskabet eller på Selskabets vegne eller på vegne af EgnsINVEST Management A/S eller af Certified Adviser. Udlevering af Prospektet kan ikke på noget tidspunkt betragtes som indeståelse for, at der ikke er sket ændringer i Selskabets virksomhed eller forhold siden datoen for udarbejdelse af Prospektet, eller at oplysningerne i Prospektet er korrekte på noget tidspunkt efter datoen for udarbejdelse af Prospektet. Ændringerne i dette Prospekt, som måtte



indtræde mellem tidspunktet for godkendelse og første handelsdag, vil blive offentliggjort i henhold til reglerne i prospektbekendtgørelsen vedrørende prospekttillæg.

Dette Prospekt er ikke et tilbud eller en opfordring fra Selskabet eller EgnsinVEST Management A/S eller Certified Adviser til køb eller tegning af Aktier i Selskabet. Udleveringen af Prospektet eller Udbuddet af Aktier er i visse retsområder uden for Danmark begrænset af gældende lovgivning. Personer, der er i besiddelse af Prospektet, opfordres til selv at indhente oplysninger om disse begrænsninger og endvidere påse efterlevelsen deraf. Hverken Selskabet eller EgnsinVEST Management A/S eller Certified Adviser påtager sig noget juridisk ansvar for nogen overtrædelse af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne er en potentiel tegner eller køber af Aktier i Selskabet.

Aktierne i Selskabet er ikke og vil ikke i forbindelse med Udbuddet blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer og må ikke udbydes eller sælges i USA undtagen i medfør af en undtagelse fra, eller i en transaktion, der ikke er underlagt registreringskravet i henhold til Securities Act.

Potentielle investorer bør i øvrigt søge professionel investeringsrådgivning og undersøge de juridiske forhold, herunder skatteforhold, der måtte være relevante i forbindelse med erhvervelse af Aktierne.

Finansiel formidler

EgnsinVEST Management A/S

Fremadrettede udsagn

Prospektet indeholder fremadrettede udsagn. Udtrykkene "vurderer", "mener", "forventer", "skønner", "har til hensigt" og "planlægger" samt tilsvarende udtryk kendetegner de fremadrettede udsagn. Disse udsagn forekommer et antal steder, herunder i afsnittene "Risikofaktorer", "Baggrund for Udbuddet af Aktier", "Aktiekapital og aktionærforhold", "Selskabet European Wind Investment A/S" og "Finansiel fremskrivning for årene 2010-2030".

Alle udtalelser med undtagelse af historiske kendsgerninger i Prospektet, herunder udtalelser vedrørende Selskabets økonomiske stilling, investeringsstrategi, planer og mål for den fremtidige drift, er fremadrettede udsagn, der indebærer kendte og ukendte risici, usikkerheder og andre forhold, der kan få Selskabets fremtidige resultater, udvikling og præstationer til at afvige væsentligt fra de senere realiserede resultater, den udvikling eller de præstationer, der er udtrykt eller underforstået i forbindelse med disse fremadrettede udsagn. De fremadrettede udsagn i Prospektet gælder kun pr. datoen for udarbejdelsen af Prospektet, og Selskabet påtager sig ingen forpligtelse til offentligt at opdatere eller revidere fremadrettede udsagn, hvad enten disse følger af nye oplysninger, fremtidige begivenheder eller andre forhold. Ændringer i oplysningerne i Prospektet, som måtte indtræde mellem tidspunktet for offentliggørelse og første handelsdag, vil dog blive offentliggjort i henhold til reglerne i prospektbekendtgørelsen vedrørende prospekttillæg.

Visse andre oplysninger

Prospektet indeholder visse markedsoplysninger for de områder, hvor Selskabet planlægger at drive virksomhed. Medmindre andet er angivet, er statistik og anden markedsinformation vedrørende sådanne segmenter baseret på interne skøn støttet af erfaring. Oplysninger fra undersøgelser og forventninger er korrekt gengivet, og der er efter Selskabets overbevisning ikke udeladt fakta, som kan medføre, at de i Prospektet gengivne oplysninger er unøjagtige eller vildledende.



1	Ansvar og erklæringer	9
1.1	De ansvarliges erklæring om Prospektet	9
1.2	Finansiell formidlers erklæring om Prospektet	9
1.3	Prospekterklæring afgivet af Selskabets uafhængige revisor	10
2	Resume	11
2.1	Baggrund for udbuddet af Aktier	11
2.2	Om European Wind Investment A/S	11
2.3	Resultatfremskrivninger	12
2.4	Risikofaktorer	12
2.5	Tegningsbetingelser	13
2.5.1	Tegningsbeløb og kurs	13
2.5.2	Overtegning og eventuel reduktion	13
2.5.3	Tegningsperiode	13
2.5.4	Tegningssteder	13
2.5.5	Offentliggørelse af Udbuddets resultat	14
2.5.6	Optagelse til handel på First North	14
2.5.7	Betaling og registrering i Værdipapircentralen	14
2.5.8	Fondskode	14
2.5.9	Provenu ved Udbuddet	14
2.5.10	Gældende lovgivning	14
2.5.11	Tilbagekaldelse af Udbuddet	14
2.5.12	Handel med og afregning af Aktier	14
2.5.13	Udvanding	15
2.6	Tidsplan	15
3	Risikofaktorer	16
3.1	Risici relateret til forretningsaktiviteterne	16
3.1.1	Politisk risiko	16
3.1.2	Renterisikoen	16
3.1.3	Finansieringsrisiko	16
3.1.4	Inflationsrisiko	17
3.1.5	Valutarisiko	17
3.1.6	Risiko for utilstrækkelig vindenergi	17
3.1.7	Risiko for stilstand	17
3.1.8	Risiko i relation til teknologisk udvikling	17
3.1.9	Risiko vedrørende miljø og dyreliv	17
3.1.10	Skatterisici	18
3.1.11	Risiko for faldende afregningspriser	18
3.1.12	Risiko for samarbejdspartneres manglende betalingsevne	18
3.1.13	Risiko for serviceselskabernes manglende overholdelse af serviceaftaler	18
3.1.14	Risiko for utilstrækkelig udvikling af vindmølleporteføljen	18
3.1.15	Risiko vedrørende administrator	19
3.1.16	Risiko relateret til skattemæssige afskrivninger på vindmøllerne	19
3.1.17	Risiko vedrørende rådgivning	19
3.1.18	Risici relateret til Udbuddet af Aktier	19
4	Organisation	20
5	Baggrund for Udbuddet af Aktier	21
5.1	Baggrund	21
5.2	Anvendelse af provenu	21



6	Selskabet European Wind Investment A/S	22
6.1	Navneændring fra ProtektorINVEST A/S	22
6.2	Hovedvirksomhed	22
6.3	Selskabets nuværende aktiver og investeringer	23
6.4	Ekstern påvirkning af Selskabets virksomhed	23
6.5	Markedsudvikling	24
6.5.1	USA	26
6.5.2	Asien	26
6.5.3	Europa	26
6.5.4	Fremadrettede tendenser for markedet	28
6.6	Investeringsstrategi	29
6.6.1	Life cycle	29
6.6.2	Geografisk placering	30
6.6.3	Investeringsproces	30
6.7	Oplysninger om kapitalbesiddelser	30
6.8	European Wind Investment A/S' relevante aftaler	31
6.8.1	Management- og markedsføringsaftale	31
6.8.2	Investeringsaftale	31
6.8.3	Finansieringsaftale	31
6.8.4	Aftale om investeringsrådgivning og porteføljeudvikling	32
6.8.5	Aftale om strømkøb og produktionsbalanceansvar	32
6.8.6	Drifts- og serviceaftale	32
6.8.7	Market maker aftale	33
6.8.8	Formidlingsaftaler	33
7	Historiske regnskabsoplysninger mv. for European Wind Investment A/S	34
7.1	Regnskabsoplysninger for ProtektorINVEST A/S	34
7.2	Finansiell tilstand og driftsresultater	35
7.3	Nærmere om ProtektorINVEST A/S og European Wind Investment A/S	36
7.4	Aktier, stemmerettigheder og aktiekapital	37
8	Finansiell fremskrivning for årene 2010 - 2030	38
8.1	Ledelsens erklæring om den finansielle fremskrivning for årene 2010 - 2030	38
8.2	Erklæring afgivet af uafhængig revisor om den finansielle fremskrivning for årene 2010 - 2030	39
8.3	Indledning	40
8.4	Resultatfremskrivninger	40
8.5	Regnskabspraksis	40
8.5.1	Generelt om indregning og måling	41
8.5.2	Omregning af fremmed valuta	41
8.5.3	Afledte finansielle instrumenter	41
8.5.4	Resultatopgørelsen	41
8.5.5	Balancen	42
8.6	Forudsætninger	43
8.6.1	Finansieringsrelaterede forudsætninger:	44
8.6.2	Forudsætninger for forretningsaktiviteterne:	44
8.7	Resultatopgørelsen	46
8.7.1	Indtægt i alt	48
8.7.2	Produktions- og administrationsomkostninger	48
8.7.3	Forrentning	49
8.8	Balancen	50
8.9	Pengestrømsopgørelse	52
8.10	Illustrative følsomhedsberegninger	54
8.10.1	Produktion/vindenergi	55
8.10.2	Afregningsprisen på el	55



8.10.3	Forsikring og service	55
8.10.4	Vedligeholdelse	55
8.10.5	Renteniveauet	55
8.10.6	Sammenfald af begivenheder	56
9	Bestyrelse og direktion i European Wind Investment A/S	57
9.1	Bestyrelsen	57
9.2	Direktion og medarbejdere	59
9.3	Stifter	59
9.4	Honorar til bestyrelse og direktion	59
9.5	Ledelsens økonomiske interesser i Selskabet	60
9.6	Bestyrelsens arbejde	60
9.7	God selskabsledelse	60
9.8	Revisions- og aflønningsudvalg	61
9.9	Medarbejdere	61
9.10	Incitamentsprogrammer	61
9.11	Erklæring om tidligere levned	61
9.12	Erklæring om interessekonflikter i relation til udbuddet af Selskabets Aktier	61
9.13	Fysiske og juridiske personers interesse i udstedelsen af Selskabets Aktier	62
10	Aktiekapital og aktionærforhold	63
10.1	Aktiekapital	63
10.2	Bestyrelsens bemyndigelser	63
10.3	Større aktionærer	63
10.4	Restriktioner ved afhændelse af aktier	63
10.5	Udbyttepolitik	64
10.6	Generalforsamlinger	64
10.7	Vedtægter	65
10.8	Interne regler	65
10.9	Kapitalressourcer	65
10.10	Pengestrømme	66
10.11	Lånebehov og finansieringsstruktur for Selskabet	66
11	Tegningsbetingelser	68
11.1	Tegningsbeløb og kurs	68
11.2	Overtegning og eventuel reduktion	68
11.3	Tegningsperiode	68
11.4	Tegningssteder	68
11.5	Offentliggørelse af Udbuddets resultat	68
11.6	Optagelse til handel på First North	68
11.7	Betaling og registrering i Værdipapircentralen	69
11.8	Fondskoder (ISIN)	69
11.9	Omkostninger ved Udbuddet	69
11.10	Provenu ved Udbuddet	69
11.11	Gældende lovgivning	69
11.12	Tilbagekaldelse af Udbuddet	70
11.13	Handel med og afregning af Aktier	70
11.14	Udvanding	70
11.15	Tidsplan	70
12	Oplysninger om Selskabets Aktier	71
12.1	Aktiernes størrelse	71
12.2	Navnenotering	71
12.3	Stemmeret	71



12.4	Omsættelighed	71
12.5	Rettigheder	71
12.6	Aktieudstedende institut	72
13	Øvrige informationer om Selskabet	73
13.1	Navn og Hjemsted	73
13.2	Formål	73
13.3	Stiftelse af Selskabet	73
13.4	Selskabets CVR-nummer	73
13.5	Regnskabsoplysninger	73
13.6	Rets- og voldgiftssager	74
13.7	Dokumentationsmateriale	74
13.8	Væsentlige kontrakter	74
13.9	Pengeinstitut	74
13.10	Nærtstående parter	74
14	Beskatning	75
14.1	Skatteforhold for aktionærer	75
14.2	Investering med private midler	75
14.3	Investering med midler fra et selskab	75
14.4	Investering med pensionsmidler	76
15	Rådgivere	77
15.1	Finansiell formidler	77
15.2	Administrator	77
15.3	Juridisk rådgiver	77
15.4	Skatterådgiver	77
15.5	Revisorer	77
15.6	Certified Adviser	77
16	Definitioner	78
17	Bilag	79
18	Tegningsblanket	81



1

Ansvar og erklæringer

1.1

De ansvarliges erklæring om Prospektet

Udstederen, European Wind Investment A/S, Vitus Berings Plads 5, 8700 Horsens, har ansvaret for oplysningerne, der gives i dette Prospekt.

Erklæring fra Bestyrelsen i Selskabet

Vi erklærer herved, at vi har gjort vores bedste for at sikre, at oplysninger i Prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ellers ikke er udeladt oplysninger, som kan påvirke dets indhold.

Horsens, den 11. maj 2010

Direktion

Thorkild Steen Sørensen
Adm. direktør

Bestyrelse

Torben Vilsgaard (Formand)
Direktør

Jens Christian Sørensen (Næstformand)
Økonomidirektør

Tonny Elsberg
Finanschef

Knud Steen Larsen
Adm. direktør

Michael Christensen
Institutleder

Thorkild Steen Sørensen
Adm. direktør

1.2

Finansiell formidlers erklæring om Prospektet

I vores rolle som finansiell formidler skal vi hermed bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, som vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige fra Selskabet og revisor for Selskabet. De udleverede og oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold mv., har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvning af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne og har sammenholdt de nævnte oplysninger med Prospektets informationer og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhænge.

Horsens, den 11. maj 2010

Vagn Hansen
Bestyrelsesformand

Thorkild Steen Sørensen
Adm. direktør

Finansiell formidler
EgnsINVEST Management A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
CVR-nummer: 31062853



1.3

Prospekterklæring afgivet af Selskabets uafhængige revisor

Til læserne af dette Prospekt

Vi har som generalforsamlingsvalgte revisorer gennemgået oplysninger af regnskabsmæssig karakter indeholdt i det af ledelsen udarbejdede prospekt for European Wind Investment A/S.

Ledelsen har ansvaret for Prospektet og for indholdet og præsentationen af informationerne heri. Vores ansvar er på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om, hvorvidt oplysninger af regnskabsmæssig karakter for European Wind Investment A/S er korrekt gengivet fra årsrapporterne for 2008 (perioden 30. november 2007- 31. december 2008) og 2009.

Denne erklæring er alene udarbejdet i henhold til dansk praksis og i forbindelse med European Wind Investment A/S' udbud af nye aktier, der søges optaget til handel på First North, og kan derfor ikke anvendes i anden sammenhæng.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard for "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision og review af historiske finansielle oplysninger" (RS 3000). Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at Prospektet ikke indeholder væsentlig fejlinformation vedrørende European Wind Investment A/S af regnskabsmæssig karakter.

Vi har gennemgået Prospektets oplysninger af regnskabsmæssige karakter for European Wind Investment A/S og har påset, at disse er korrekt gengivet fra årsregnskaberne indeholdt i de reviderede årsrapporter for 2008 og 2009.

For så vidt angår den finansielle fremskrivning for årene 2010 – 2030, har vi påset, at oplysningerne er korrekt gengivet fra de af os undersøgte fremskrivninger for perioden 2010 – 2030, hvorpå vi har afgivet særskilt erklæring.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

Baseret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S' regler skal vi hermed bekræfte, at alle væsentlige forhold vedrørende European Wind Investment A/S, som er os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af Selskabets pengestrømme, som angivet i årsrapporterne for 2008 og 2009, er indeholdt i prospektet.

Horsens, den 11. maj 2010

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Kaj Blom
statsautoriseret revisor

Morten Klarskov Larsen
statsautoriseret revisor

Statsautoriseret revisor Kaj Blom og statsautoriseret revisor Morten Klarskov Larsen er begge medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.



2

Resume

Dette resume er en sammenfatning af mere detaljerede oplysninger, som er indeholdt i Prospektet. Resumeet bør læses som en indledning til Prospektet. Resumeet bør endvidere læses i sammenhæng med Prospektet og kan ikke læses alene. Dermed bør en beslutning om investering i Aktierne ikke træffes på baggrund af resumeet alene men på baggrund af Prospektet som helhed.

Indbringes en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.

De fysiske eller juridiske personer, som har udfærdiget resuméet eller eventuelle oversættelser heraf og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af prospektet.

2.1

Baggrund for udbuddet af Aktier

European Wind Investment A/S er en videreførelse af ProtektorINVEST A/S. Ændringen af ProtektorINVEST A/S er sket med henblik på at tilbyde investorer muligheden for at investere i vindmøller med initialt fokus på vindmøller i Tyskland og Danmark. Strategien kan udvides til andre lande jf. investeringsstrategien. Vindmøllerne indkøbes i Selskabet, som har udvidet sit formål til også at investere i og drive vindmøller samt andre energi- og klimaaktiviteter. Selskabet har pr. den 26. april 2010 gennemført en rettet emission med en tilførsel af et provenu på nominelt DKK 150 mio. fra TRE-FOR Invest F.M.B.A. ("TRE-FOR"). Selskabet forventes ved gennemførelse af Udbuddet at få tilført et yderligere provenu på nominelt DKK 85 mio.

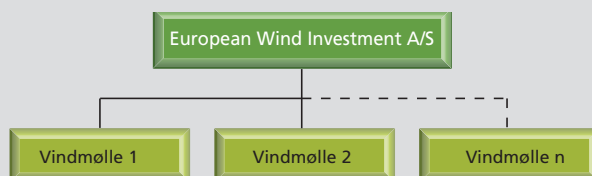
Provenuet fra Udbuddet planlægges sammen med lånefinansiering at blive anvendt til at opbygge en vindmølleportefølje i henhold til Selskabets investeringsstrategi, jf. afsnit 6.6.

Bestyrelsen for Selskabet har fastlagt i vedtægterne, at egenkapitalen minimum skal udgøre 20% af balancen. Fremskrivningerne i dette Prospekt er baseret på en egenkapital på minimum 33% af balancen.

2.2

Om European Wind Investment A/S

Selskabet vil initialt investere direkte i vindmøller, hvorfor den forventede organisationsstruktur i forlængelse af Udbuddet vil være følgende:



Den mørkegrønne boks illustrerer Selskabet European Wind Investment A/S, og de lysegrønne bokse illustrerer vindmøller, som Selskabet forventer at investere i. European Wind Investment A/S forventer initialt at investere direkte i vindmøller. Selskabet er ikke begrænset til at investere direkte i vindmøller. Det er således muligt for Selskabet at investere i eller opkøbe eksempelvis andre vindmøllesekskaber.

Som følge af den rettede emission gennemført den 26. maj 2010 er TRE-FOR F.M.B.A. hovedaktionær i Selskabet med en ejerandel på 72,05% jf. afsnit 10.3. TRE-FOR Invest F.M.B.A. er en forening med begrænset ansvar, dvs. en "ikke godkendt fåmandsforening", som blev stiftet den 9. august 2004 og ejes 100 pct. af TRE-FOR koncernen. TRE-FOR koncernen er et multienergisekskab beliggende i Kolding, som leverer el, drikkevand og fjernvarme til trekantområdet. TRE-FOR Invest F.M.B.A. har til formål at sikre en god og stabil formuevækst over en årrække gennem investering i



danske og udenlandske obligationer og aktier. TRE-FOR Invest F.M.B.A.'s formue udgjorde i 2008 ca. 1.4 mia kr. Med TRE-FOR Invest F.M.B.A.s ejerandel i Selskabet, er Selskabet at betragte som en del af TRE-FOR koncernen.

Det er Selskabets strategi at investere i vindmøller indledningsvist i Danmark og Tyskland, hvor der efter Selskabets opfattelse er gunstige forhold grundet blandt andet disse markeders modenhed. Investeringsstrategien begrænser ikke Selskabet til at investere i ovennævnte lande. Selskabet kan således investere i vindmøller globalt.

Selskabets strategi er endvidere først hovedsageligt at investere i vindmøller, som allerede er i drift. Strategien er at drive og optimere driften af vindmøllerne. Ved at investere i vindmøller, der allerede er i drift, minimeres risikoen for Selskabet, idet der således er historiske data for hver enkelt vindmølle, hvilket medvirker til en større sikkerhed i due diligence analyserne. Investeringsstrategien skitseres nærmere i afsnit 6.6.

Selskabet har indgået Management- og markedsføringsaftale samt Investeringsaftale med EgnsinVEST Management A/S, Finansieringsaftale med EgnsinVEST Capital Fondsmæglersekskab A/S, Aftale om investeringsrådgivning og porteføljeudvikling samt Aftale om strømkøb- og produktionsbalanceansvar med TRE-FOR Energi A/S og Drifts- og serviceaftale med TRE-FOR Entreprise A/S.

Det er hensigten, at EgnsinVEST Management A/S i forbindelse med sin bistand til Selskabet skal indgå formidlingsaftaler med aktører med erfaring og ekspertise i formidling af vindmøller m.v. på de markeder, der er relevante for Selskabet, således at det herigennem sikres, at Selskabet får opbygget sin portefølje af vindmøller i henhold til investeringsstrategien.

Da administrationen af Selskabet er outsourcet til EgnsinVEST Management A/S, er der ud over adm. direktør Thorkild Steen Sørensen ingen ansatte.

2.3

Resultatfremskrivninger

Selskabets bestyrelse forventer, at Selskabet vil kunne levere et positivt årsresultat alle år omfattet af Fremskrivningerne med undtagelse af 2010, som er opstartsåret. Det skyldes indkøbsprocessen og dermed manglende indtægter i dette år. Resultatet forventes i 2010 at blive negativt med DKK -3,8 mio. og stige til et positivt resultat på DKK 31,2 mio. i år 2029. Udbyttet og reinvesteringerne samt afdragene på gælden bevirker, at der er negativ likviditet i nogle af årene. Desuden stiger antallet af møller fra 46 til 114 i 2030. Det forventes, at de først indkøbte møller er nedslidte ved udgangen af 2030. Der er dog eksempler på, at møllerne lever længere end de 20 år, Selskabet forventer. Baseret på fremskrivningerne forventer Selskabets bestyrelse et afkast på 4,42% p.a. gennem hele fremskrivningsperioden jf. afsnit 8.

Efter Udbuddet forventer Selskabets bestyrelse, at kapitalen vil blive investeret efterhånden og så hurtigt, som fordelagtige investeringsobjekter bliver identificeret. Således forudsættes det, at Selskabet har nået det forventede forretningsomfang inklusiv lånefinansiering ultimo 3. kvartal 2010.

Lånefinansieringen vil maksimalt udgøre 80% af den regnskabsmæssige balance, jf. afsnit 10.11 Lånebehov og finansieringsstruktur for Selskabet.

2.4

Risikofaktorer

Investering i de udbudte Aktier indebærer høj risiko. Potentielle investorer bør som led i deres overvejelse om, hvorvidt de skal investere i de udbudte Aktier, nøje vurdere informationerne i dette afsnit samt Prospektets øvrige oplysninger. Risikofaktorerne og disses effekt på resultatfremskrivningerne, jf. afsnit 8, er belyst efter Selskabets bedste skøn og afspejlet i fremskrivningerne. Skøn vedrørende risikofaktorerne er alene foretaget på baggrund af Selskabets forventninger og kendskab til markedet samt samarbejdspartneres skøn af markedet og risici relateret til investering i vindmøller.



Afsnit 3 vedrørende risikofaktorer beskriver følgende:

- Politisk risiko
- Renterisiko
- Finansieringsrisiko
- Inflationsrisiko
- Valutarisiko
- Risiko for utilstrækkelig vindenergi
- Risiko for stilstand
- Risiko i relation til teknologisk udvikling
- Risiko vedrørende miljø og dyreliv
- Skatterisici
- Risiko for faldende afregningspriser
- Risiko for samarbejdspartneres manglende betalingsevne
- Risiko for serviceselskabernes manglende overholdelse af serviceaftaler
- Risiko for utilstrækkelig udvikling af vindmølleporteføljen
- Risiko vedrørende administrator
- Risiko relateret til skattemæssige afskrivninger på vindmøller
- Risiko vedrørende rådgivning
- Risiko relateret til værdipapirmarkedet

De ovenstående risici er ikke at opfatte som udtømmende, men indeholder de væsentligste risici efter Selskabets vurdering. Endvidere er risikofaktorerne ikke opstillet i prioriteret rækkefølge.

2.5

Tegningsbetingelser

2.5.1

Tegningsbeløb og kurs

Selskabet udbyder 850.000 stk. nye Aktier til kurs DKK 104,50 franko pr. Aktie a nominelt 100 kr. i offentlig tegning. Det offentlige udbud svarer til et udbud på nominelt DKK 85 mio. Tegningskursen svarer til kurs 100 med tillæg af omkostningerne ved Udbuddet, i alt DKK 4,50 pr. Aktie. Omkostningerne ved Udbuddet fremgår af afsnit 11.9. Der er ingen minimumstegning.

2.5.2

Overtegning og eventuel reduktion

Såfremt det samlede antal modtagne tegningsordrer i forbindelse med Udbuddet overstiger antallet af udbudte aktier, vil der blive foretaget en reduktion efter retningslinjer, der fastsættes af Selskabet. Det vil i forbindelse hermed blive tilstræbt at sikre en hensigtsmæssig fremtidig aktionærstruktur under hensyntagen til kriterier som bl.a. investortype og spredning af aktiekapital. Det er endvidere hensigten, at alle ordrer op til et vist niveau sikres fuld tildeling mens ordrer, der overstiger dette niveau, forventes at blive reduceret forholdsvis.

2.5.3

Tegningsperiode

Tegningstidsperioden strækker sig fra den 26. maj 2010 til den 18. juni 2010, begge dage inklusive. Alle tegningsordrer, der er indleveret til nedenstående tegningssted senest fredag den 18. juni 2010 kl. 16.00, vil blive opfyldt til tegningskursen medmindre der overtegnes jf. pkt. 2.5.2. Udbuddet lukkes ikke tidligere.

2.5.4

Tegningssteder

Tegning af Aktier i Selskabet kan ske ved at indlevere tegningsblanketten, som er optrykt bagerst i dette Prospekt i udfyldt og underskrevet stand til et af de pengeinstitutter, EgnsINVEST har samarbejde med, til ordregivers



kontoførende institut eller direkte til Sparekassen Kronjylland, Tronholmen 1, 8900 Randers, der er koordinerende tegningssted. Listen med samarbejdende pengeinstitutter er optrykt bagerst i Prospektet.

Afgivelse af tegningsordrer ved indlevering af tegningsblanket er bindende for investor.

2.5.5 Offentliggørelse af Udbuddets resultat

Udbuddets resultat forventes offentliggjort via First North den 22. juni 2010.

2.5.6 Optagelse til handel på First North

Selskabets Aktier er optaget til handel på First North. Første handelsdag for de nye Aktier forventes at blive den 28. juni 2010, efter betaling og registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt registrering af Aktierne i Værdipapircentralen. Kortnavnet er EWII.

2.5.7 Betaling og registrering i Værdipapircentralen

Betaling for Aktierne sker den 25. juni 2010 mod registrering af Aktierne i Værdipapircentralen. Datoen er samtidig Aktiernes udstedelsesdato.

2.5.8 Fondskode

På First North er Selskabets Aktier registreret med følgende fondskoder:

European Wind Investment A/S ("EWII"):	DK0060127520
European Wind Investment A/S ("EWII"), nye (midlertidig)	DK0060228203

Den midlertidige fondskode skal alene anvendes til tegning af de nye aktier og vil ikke blive søgt optaget til handel på First North. De nye aktier forventes registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 25. juni 2010, hvorefter optagelsen til handel forventes at ske i én ISIN svarende til fondskoden for Selskabets eksisterende aktier.

2.5.9 Provenu ved Udbuddet

Provenuet ved Udbuddet efter afholdelse af omkostninger forbundet hermed vil være DKK 85 mio.

2.5.10 Gældende lovgivning

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder First North Nordisk regelsæt, januar 2010. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for de almindelige domstole i Danmark.

2.5.11 Tilbagekaldelse af Udbuddet

Tilbagekaldelse af Udbuddet kan ske indtil dagen før offentliggørelsen af Udbuddets resultat. Tilbagekaldelse kan ske, hvis der indtræffer begivenheder, som efter Selskabets eller EgnsinVEST Management A/S' bedste overbevisning vil gøre gennemførelsen utilrådelig.

2.5.12 Handel med og afregning af Aktier

Når Aktierne i Selskabet afregnes, vil Aktierne blive registreret på konti, der føres af Værdipapircentralen. Kun danske autoriserede institutioner er bemyndigede til at føre konti hos Værdipapircentralen. Værdipapircentralen



stiller et centralt elektronisk register over ejerforhold til Aktierne til rådighed og fungerer som clearingcenter for alle transaktioner.

2.5.13

Udvanding

De eksisterende Aktionærer i EWII vil ved fuld tegning af Udbuddet af de DKK 85 mio., få udvandet den forholdsmæssige ejerandel af Selskabet. Selskabets indre værdi udgjorde pr. 31. december 2009 DKK 58.215.304, svarende til DKK 100,0263 pr. aktie. Den 26. maj 2010 blev en rettet emission gennemført med et provenu på DKK 150.000.000. Tillægges provenuet af den rettede emission til indre værdi pr. 31. december 2009 vil den indre værdi efter den rettede emission have udgjort DKK 208.215.304 svarende til DKK 100,0074 pr. aktie. Denne estimerede indre værdi benyttes til at beregne udvandingen efter Udbuddet.

Efter gennemførelsen af fuld tegning af Udbuddet og modtagelse af provenuet ville Selskabets indre værdi pr. 31. december 2009 have udgjort DKK 293.215.304 svarende til en indre værdi på DKK 100,0052 pr. Aktie. Dermed sker der en udvanding pr. aktie på DKK 0,0022 svarende til 0,0022%.

Aktionærernes ejerandele i %/DKK	Før den rettede emission	Indskud af DKK 85 mio.
Eksisterende aktier	100,0 / 208.215.304	71,01 / 208.215.304
Nye aktier	0,0 / 0	28,99 / 85.000.000

2.6

Tidsplan

Offentliggørelse af prospekt	12. maj 2010
Tegningsperiode begynder	26. maj 2010
Tegningsperiode slutter	18. juni 2010
Resultatet af Udbuddet offentliggøres	22. juni 2010
Betaling og registrering	25. juni 2010
Første handelsdag for Aktierne	28. juni 2010

Forventet offentliggørelse af finansiel information:

Ordinær generalforsamling	26. maj 2010
Halvårsrapport	31. august 2010
Periodemeddelelse	18. november 2010



3

Risikofaktorer

Investering i Aktierne indebærer risici. Potentielle investorer bør som led i deres overvejelse om, hvorvidt de skal investere i de udbudte Aktier, nøje vurdere informationerne i dette afsnit samt Prospektets øvrige oplysninger. Risikofaktorerne og følsomhederne på Selskabets resultatfremskrivninger, jf. afsnit 8, er belyst efter Selskabets bedste skøn. Skøn vedrørende risikofaktorerne er alene foretaget på baggrund af Selskabets forventninger og kendskab til markedet samt samarbejdspartnernes skøn af markedet og risici relateret til vindmølleinvestering.

Investors risiko kan vurderes ud fra risici relateret til forretningsaktiviteterne i Selskabet og risici relateret til Udbuddet af Aktierne. Disse risici er behandlet i afsnit 3.1. Risiciene vil kunne have indflydelse på investors afkast. De nedenfor anførte risici er ikke udtømmende, men indeholder efter Selskabets vurdering de væsentligste risici. Endvidere er rækkefølgen, hvori risikofaktorerne beskrives, ikke et udtryk for disses betydning.

Realiseres en eller flere af de beskrevne risikofaktorer, vil kursen på Selskabets Aktier kunne falde, og investorerne vil kunne miste hele eller dele af deres investering.

Da udviklingen af de makroøkonomiske forhold og de specifikke risici kan have en betydelig indflydelse på Selskabets resultater og dermed på investors afkast, bør investor søge professionel rådgivning inden en eventuel investering, herunder rådgivning om skatteforhold.

3.1

Risici relateret til forretningsaktiviteterne

3.1.1

Politisk risiko

Lovgivning og lignende offentlige reguleringer, som fastlægges i Danmark eller udlandet, vil kunne få direkte eller indirekte indflydelse på Selskabets resultat. Dette gælder både tilskudsprogrammer til vindmøller eller lignende politiske tiltag for at fremme vindmølleenergi. Bortfalder eller reduceres tilskuddet, efter investeringsbeslutningen er taget, vil dette påvirke Selskabet negativt. Endvidere kan kommunal- og lokalplaner få indflydelse på Selskabets resultat. Disse planer kan påvirke investeringshorisonten eller stoppe planlagte projekter og dermed tilføre Selskabet omkostninger i større eller mindre grad. Tilskudsprogrammer og lignende politiske tiltag samt kommunal- og lokalplaner kan også trække i positiv retning for Selskabets resultat.

3.1.2

Renterisikoen

Renteniveauet kan ændre sig løbende i hele investeringshorisonten, hvilket vil påvirke Selskabets finansieringsomkostninger, da variabelt forrentede lån forventes anvendt. Da de tyske afregningspriser som udgangspunkt er faste i hele investeringsperioden, vil ændringer i renteniveauet alt andet lige påvirke Selskabets bundlinje, idet de tyske møller forventes at komme til at udgøre hovedparten af porteføljen.

Ændringerne i rentevilkårene på Selskabets lån vil påvirke Selskabet, uanset om markedsrenten er ændret, eller der er andre årsager til rentevilkårsændringen. Konsekvensberegninger af rentestigninger er foretaget i afsnit 8.10. I relation til denne renterisiko vil Selskabet løbende vurdere renteutviklingen og fastlægge rentestrategien.

3.1.3

Finansieringsrisiko

Selskabet har gennem en periode været i dialog med forskellige finansieringskilder herunder blandt andet danske og internationale banker. Der er via denne dialog givet indikationer på, under hvilke vilkår Selskabet vil kunne optage lån. Der foreligger en risiko for, at Selskabet ikke på investeringstidspunktet kan optage lån under de indikerede vilkår. Såfremt rente, gebyr med videre bliver højere for de realiserede lånevilkår end forventet, vil dette påvirke Selskabets resultat i negativ retning.



3.1.4

Inflationsrisiko

Inflationsrisikoen knytter sig til de løbende produktionsomkostninger. Det vil sige, abonnement til netselskab, administration i øvrigt, forsikring, vedligeholdelsesomkostninger og servicekontrakter. Stiger disse omkostninger på grund af stigende inflation, vil det påvirke resultatet i negativ retning, hvis elpriserne ikke tilsvarende følger inflationen. I fremskrivningerne er der ikke indregnet inflation på afregningspriserne i Tyskland i modsætning til afregningspriserne i Danmark.

3.1.5

Valutarisiko

Valutarisikoen knytter sig som udgangspunkt til investering i udenlandske vindmøller. Der er en valutarisiko ved købet af udenlandske vindmøller samt ved den løbende elafregning. Derudover vil skrottingsomkostninger og en eventuel skrapværdi på en vindmølle være afhængig af omvekslingskursen. Der vil ikke være valutarisiko på vindmøller, der er opsat i Danmark.

Selskabet har mulighed for at finansiere sig i fremmed valuta. Der vil i denne forbindelse kunne opstå valutakursrisiko i Selskabet. Begrundelsen for at finansiere Selskabet i fremmed valuta er en forventet rentebesparelse i forhold til den danske rente. Størstedelen af finansieringen forventes at være i EURO, da Selskabet initialt forventes at fokusere hovedsageligt på tyske vindmøller.

3.1.6

Risiko for utilstrækkelig vindenergi

Da vindforholdene varierer, har Selskabet en risikoeksponering i forhold til dette. Derfor udsættes Selskabet for en variation i indtægten, som følge af svingende vind- og produktionsforhold selv om afregningspriserne er konstante. Historiske målinger af vindenergien viser et udsving på ca. +/- 15% af normalåret. Dermed vil indtægterne også kunne variere med +/- 15% af normalåret. Udsvinget på 15% skal ikke ses som det maksimale udsving, idet større udsving kan forekomme i ekstreme år.

3.1.7

Risiko for stilstand

Vindmøllerne kan være ude af drift i kortere eller længere perioder. Der kan være flere årsager til, at vindmøllerne ikke producerer strøm. Stilstand kan skyldes service eller vedligeholdelse af vindmøllerne. Derudover kan vindmøllerne være ude af drift grundet for kraftig blæst, hvilket bevirker, at de bremses af sikkerhedsmæssige årsager. En del af stilstanden kan være forsikret, eksempelvis stilstand grundet driftsbrud på vitale dele af vindmøllen. Hvis stilstanden er forsikret, vil det ikke påføre Selskabet tab. Det forventes, at Selskabet forsikrer sig mod de fleste risici og dermed også stilstand.

3.1.8

Risiko i relation til teknologisk udvikling

Den teknologiske udvikling går hurtigt. Der er derfor en risiko for, at vindmølleteknologien vil få konkurrence fra teknologier, der udnytter andre alternative energikilder. Der er allerede på nuværende tidspunkt andre alternative energikilder undervejs, såsom solenergi og bølgekraft.

3.1.9

Risiko vedrørende miljø og dyreliv

Der kan være risiko for, at Selskabet bliver forpligtet til at standse vindmøller i kortere eller længere perioder. Således er der visse vindmøller, der må indstille produktionen grundet for eksempel nærområdets dyreliv eller af hensyn til lokalbefolkningen. Et stop som dette vil reducere produktionen og dermed forringe økonomien for vindmøllerne.

¹Danmarks Vindmølleforening



3.1.10

Skatterisici

Idet investeringen i vindmøller resulterer i en udskudt skat har selskabet en skatterisiko. Dette forudsætter, at der er et positivt resultat i Selskabet. Prospektet er udarbejdet på baggrund af de nuværende skatteregler. Hvis reglerne ændres, foreligger der en risiko for, at skatten bliver sat op, og Selskabet dermed får en hårdere beskatning end, der er forudsat.

3.1.11

Risiko for faldende afregningspriser

Afregningspriserne er i det følgende opdelt på det tyske og det danske marked.

3.1.11.1

Tyskland

For tyske vindmøller er der tilskudsordninger med en løbetid på op til 20 år. Disse tilskud bliver dog givet ud fra visse forudsætninger for eksempel produktionen de første 5 år af vindmøllens levetid. Hvis vindmøllen er indkøbt med den forudsætning, at der vil være tilskud i 20 år, men produktionen viser, at denne antagelse ikke er korrekt, vil det kunne påvirke Selskabet negativt.

3.1.11.2

Danmark

Afregningspriserne i Danmark følger markedspriserne for el. Dermed er der en usikkerhed forbundet med den afregningspris, som Selskabet modtager for den producerede el. I perioder hvor der produceres mere strøm, end der aftages til forbrug, kan afregningspriserne blive negative. Der foreligger dermed en risiko for, at Selskabet i perioder skal betale for at afsætte det producerede el. Dette vil påvirke Selskabets resultat negativt.

Der er tilskud til vindmøllerne for eksempel balanceydelse og skrottingspræmie. Sådanne tilskudsordninger kan i fremtiden bortfalde. Bortfalder sådanne tilskudsordninger, vil dette påvirke Selskabets resultat i negativ retning.

3.1.12

Risiko for samarbejdspartneres manglende betalingsevne

Der foreligger generelt en risiko for at Selskabets forskellige nuværende og kommende samarbejdspartnere ikke kan honorere de med Selskabet indgåede aftaler. Mister en af Selskabets samarbejdspartnere evnen til at betale Selskabet, vil dette kunne påvirke Selskabets resultat negativt.

3.1.13

Risiko for serviceselskabernes manglende overholdelse af serviceaftaler

Det er hensigten, at drift og service af vindmøllerne tages op til vurdering ved hvert vindmølleindkøb. Selskabet vurderer de aftaler, der i forvejen foreligger på den enkelte vindmølle, og om de er rentable at overtage for Selskabet. Der er en risiko for, at serviceselskabet ikke overholder sine forpligtigelser. Dette kan pådrage Selskabet tab.

Derudover foreligger der en risiko for, at de faktiske omkostninger til afholdelse af servicekontrakterne overstiger de estimerede.

3.1.14

Risiko for utilstrækkelig udvikling af vindmølleporteføljen

Det forventes, at der løbende vil blive købt vindmøller til selskabet for at opretholde aktivmassen samt Selskabets gearing. Selskabet har dermed en indkøbsrisiko, hvis der ikke kan skaffes vindmøller til den rigtige pris og kvalitet. Hvis det ikke er muligt at finde attraktive vindmøller, vil der blive opsparret likviditet i Selskabet. Dette vurderes at ville påvirke Selskabet negativt. Det forventes, at investering i vindmøller vil give et større afkast end en kontantbeholdning. Der er dog ikke udarbejdet følsomhedsberegninger, hvor der tages udgangspunkt i, at der ikke kan skaffes vindmøller.



3.1.15

Risiko vedrørende administrator

Administrator skal handle efter instrukser fra Selskabet. Der er i denne forbindelse risiko for, at administrator ikke handler i overensstemmelse med de foreskrevne instruktioner. Ligeledes foreligger der en risiko for, at de faktiske omkostninger til afholdelse af administration overstiger de estimerede.

3.1.16

Risiko relateret til skattemæssige afskrivninger på vindmøllerne

Der er risiko for, at de skattemæssige afskrivningsregler ændres, hvilket vil få betydning for Selskabets resultat. Et lavere afskrivningsgrundlag vil betyde en mindre udskudt skat forudsat, at der er et positivt resultat i Selskabet. Den udskudte skat er ikke rentebærende. Dermed sparer Selskabet renterne af det beløb, Selskabet kan udskyde, og kan dermed afdrage på kreditterne.

3.1.17

Risiko vedrørende rådgivning

Selskabet modtager rådgivning fra eksterne samarbejdspartnere og er afhængig af denne rådgivning i forhold til vindmølleporteføljen. Der foreligger en risiko i dette forhold, såfremt rådgiverne ikke længere vil være i stand til at yde den aftalte rådgivning. Dette vil kunne påvirke Selskabets resultat, indtil nye rådgivningsaftaler etableres.

3.1.18

Risici relateret til Udbuddet af Aktier

3.1.18.1

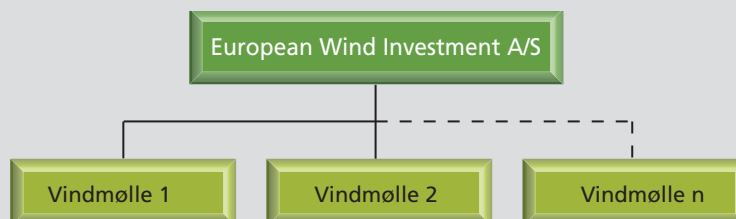
Risiko relateret til værdipapirmarkedet

Aktierne i Selskabet handles på værdipapirmarkedet, som er et volatilt marked. Det betyder, at kursen på Aktierne i Selskabet kan blive påvirket af faktorer, som Selskabet ikke alene har indflydelse på. Der er ingen sikkerhed for, at værdien af Aktierne ikke vil kunne blive påvirket af udsving på aktiemarkedet og af markedet for finansielle papirer generelt. Værdien vil også kunne blive påvirket af eventuelle ændringer i markedets metode til prisfastsættelse. Derved foreligger der en risiko for, at en generel negativ stemning i markedet vil kunne påvirke Aktiernes værdi negativt. Endvidere er der ikke sikkerhed for tilstrækkelig likviditet i markedet, og der er således en risiko for, at Aktierne ikke vil kunne afhændes som ønsket.



Organisation

Selskabet vil initialt investere direkte i vindmøller, hvorfor den forventede organisationsstruktur i forlængelse af Udbuddet vil være følgende:



Den mørkegrønne boks illustrerer Selskabet European Wind Investment A/S, og de lysegrønne bokse illustrerer vindmøller, som Selskabet forventer at investere i. European Wind Investment A/S forventer initialt at investere direkte i vindmøller. Selskabet er ikke begrænset til at investere direkte i vindmøller. Det er således muligt for Selskabet at investere i eller opkøbe eksempelvis andre vindmøllesekskaber.

Som følge af den rettede emission gennemført den 26. maj 2010 er TRE-FOR F.M.B.A. hovedaktionær i Selskabet med en ejerandel på 72,05% jf. afsnit 10.3. TRE-FOR Invest F.M.B.A. er en forening med begrænset ansvar, dvs. en "ikke godkendt fåmandsforening", som blev stiftet den 9. august 2004 og ejes 100 pct. af TRE-FOR koncernen. TRE-FOR koncernen er et multienergisekskab beliggende i Kolding, som leverer el, drikkevand og fjernvarme til trekantområdet. TRE-FOR Invest F.M.B.A. har til formål at sikre en god og stabil formuevækst over en årrække gennem investering i danske og udenlandske obligationer og aktier. TRE-FOR Invest F.M.B.A.'s formue udgjorde i 2008 ca. 1.4 mia kr. Med TRE-FOR Invest F.M.B.A.s ejerandel i Selskabet, er Selskabet at betragte som en del af TRE-FOR koncernen.

Det er Selskabets strategi at investere i vindmøller indledningsvist i Danmark og Tyskland, hvor der efter Selskabets opfattelse er gunstige forhold grundet blandt andet disse marketers modenhed. Investeringsstrategien begrænser ikke Selskabet til at investere i ovennævnte lande. Selskabet kan således investere i vindmøller globalt.

Selskabets strategi er endvidere først hovedsageligt at investere i vindmøller, som allerede er i drift. Strategien er at drive og optimere driften af vindmøllerne. Ved at investere i vindmøller, der allerede er i drift, minimeres risikoen for Selskabet, idet der således er historiske data for hver enkelt vindmølle, hvilket medvirker til en større sikkerhed i due diligence analyserne. Investeringsstrategien skitseres nærmere i afsnit 6.6.

Selskabet har indgået Management- og markedsføringsaftale samt Investeringsaftale med EgnsinVEST Management A/S, Finansieringsaftale med EgnsinVEST Capital Fondsmæglersekskab A/S, Aftale om investeringsrådgivning og porteføljewardvikling samt Aftale om strømkøb- og produktionsbalanceansvar med TRE-FOR Energi A/S og Drifts- og serviceaftale med TRE-FOR Entreprise A/S.

Det er hensigten, at EgnsinVEST Management A/S i forbindelse med sin bistand til Selskabet skal indgå formidlingsaftaler med aktører med erfaring og ekspertise i formidling af vindmøller m.v. på de markeder, der er relevante for Selskabet, således at det herigennem sikres, at Selskabet får opbygget sin portefølje af vindmøller i henhold til investeringsstrategien.

Da administrationen af Selskabet er outsourcet til EgnsinVEST Management A/S, er der ud over adm. direktør Thorkild teen Sørensen ingen ansatte.



5

Baggrund for Udbuddet af Aktier

5.1

Baggrund

Efter ændring af Selskabets vedtægter og strategigrundlag sigter European Wind Investment A/S nu mod at tilbyde investorer muligheden for at investere i vindmøller med initialt fokus på vindmøller i Tyskland og Danmark. Strategien kan udvides til andre lande jf. investeringsstrategien. Vindmøllerne indkøbes i Selskabet, som har udvidet sit formål til også at investere i og drive vindmøller samt andre energi- og klimaaktiviteter. Selskabet har netop gennemført en rettet emission med en tilførsel af DKK 150 mio. fra TRE-FOR Invest F.M.B.A. ("TRE-FOR"). Selskabet forventes ved Udbuddet at få tilført yderligere DKK 85 mio. i offentlig tegning.

Provenuet fra Udbuddet vil sammen med lånefinansiering søges anvendt til at opbygge en vindmølleportefølje i henhold til Selskabets investeringsstrategi, jf. afsnit 6.6.

Bestyrelsen for Selskabet har fastlagt i vedtægterne, at egenkapitalen minimum skal udgøre 20% af balancen. Fremskrivningerne i dette Prospekt er baseret på en egenkapital på minimum 33% af balancen.

Det er Selskabets vurdering, at Selskabet ved at have aktien optaget til handel på First North, har en øget synlighed og sikrer investorerne et forbedret kendskab til Selskabet og dets investeringsstrategi.

Ved at være optaget til handel på First North opnår Selskabet endvidere løbende prisfastsættelse i et likvidt marked, samt at forbedre mulighederne for eventuelle kommende aktieudvidelser for derved at opnå stordriftsfordele.

5.2

Anvendelse af provenu

Provenuet fra Udbuddet vil sammen med lånefinansiering blive anvendt til at opbygge en vindmølleportefølje i henhold til Selskabets investeringsstrategi, jf. afsnit 6.6.

Selskabet forventes ved Udbuddet af opnå en tegning på 850.000 stk. nye aktier, hvilket svarer til en nominal kapital på DKK 85 mio. Lånefinansieringen kan maksimalt udgøre 80% af den samlede balance jf. afsnit 10.11, Lånebehov og finansieringsstruktur for Selskabet. Fremskrivningerne i dette Prospekt er baseret på en maksimal lånefinansiering på 2/3 af den samlede balance.

De Finansielle Fremskrivninger i afsnit 8 bygger på nettoprovenuet fra den netop gennemførte rettede emission på DKK 150 mio. samt et forventet nettoprovenu på DKK 85 mio. fra Udbuddet og lånefinansiering på 539,7 mio., jf. afsnit 8. Dermed er Nettoprovenuet fra den rettede emission ikke tilstrækkeligt til at opnå det forventede forretningsomfang i de Finansielle Fremskrivninger i afsnit 8.



6

Selskabet European Wind Investment A/S

Selskabet bekræfter, at oplysninger i Prospektet fra tredjemand er gengivet korrekt, og at der efter udsteders overbevisning ud fra de oplysninger, der er offentliggjort af tredjemand, ikke er udeladt fakta, som kan medføre, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller vildledende.

6.1

Navneændring fra ProtektorINVEST A/S

European Wind Investment A/S er oprindeligt stiftet og registreret som ProtektorINVEST A/S, der var et formueplejeselskab, som havde til formål at skabe langsigtet kapitaltilvækst via porteføljeinvestering i børsnoterede værdipapirer, finansielle instrumenter og likvide midler herunder valuta. Selskabets aktier havde en stykstørrelse på DKK 100.000 og henvendte sig til formuende kunder.

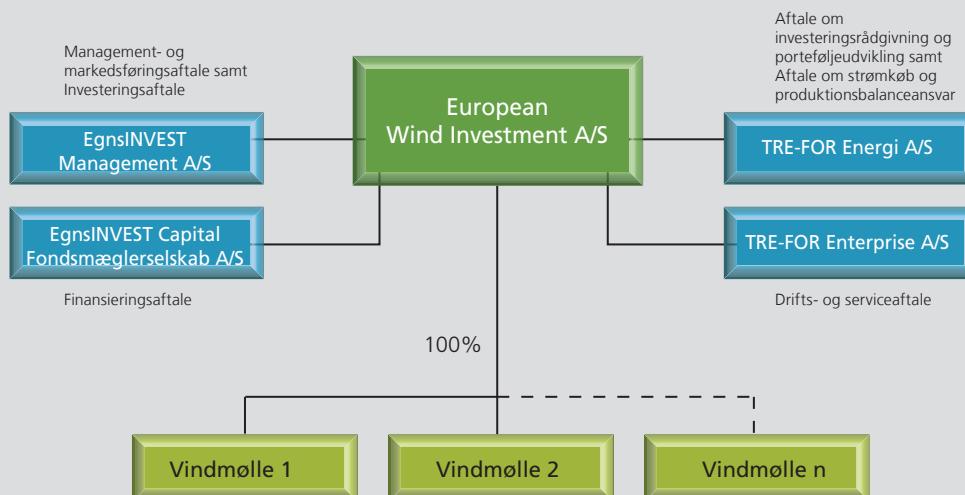
Som følge af markedssituationen besluttede Selskabets bestyrelse at gennemføre en række vedtægtsændringer i Selskabet som grundlag for Selskabets nye investeringsstrategi. Selskabet har udover navneændringen udvidet formålet i ProtektorINVEST A/S til også at omfatte investering i og drift af vindmøller og andre energi- og klimaaktiviteter samt fået nedsat stykstørrelsen på aktien til DKK 100 pr. aktie. Derudover har det været nødvendigt at gennemføre en kapitalnedsættelse i selskabet med DKK 6,3 mio. til dækning af underskud, med det formål at kunne udstede nye aktier til mindst kurs DKK 100, som aktieselskabsloven kræver. Selskabets nye aktiekapital blev derfor på DKK 58,2 mio. Efter den rettede emission, som er gennemført den 26. april 2010 med en tilførsel af et provenu på nominelt DKK 150 mio. fra TRE-FOR, er aktiekapitalen nu inden Udbuddet DKK 208,2 mio. Endelig har bestyrelsen i Selskabet fået bemyndigelse til at gennemføre kapitalforhøjelser indtil 30. juni 2010 med indtil DKK 235 mio. European Wind Investment A/S tidligere ProtektorINVEST A/S blev stiftet 30. november 2007 og har aflagt årsrapport for 2008 og 2009. De historiske regnskabsoplysninger mv. er beskrevet i kapitel 7.

6.2

Hovedvirksomhed

EWII's hovedvirksomhed og -aktiviteter er investering i vindmøller, initialt med hovedvægt på Danmark og Tyskland. Der er fastlagt en investeringsstrategi for Selskabet, som bygger på en initial investering i allerede opførte vindmøller i henholdsvis Danmark og Tyskland. Således vil Selskabet som udgangspunkt eksponeres mod vindmøller, der er i drift i disse to lande, hvorefter Selskabet på længere sigt har mulighed for at brede denne eksponering ud globalt jf. afsnit 6.6. I afsnit 4 blev Selskabets organisering illustreret i figur 4.1. Nedenstående figur 6.2.1 illustrerer Selskabets struktur samt relevante aftaler indgået mellem Selskabet og dets samarbejdspartnere.

Figur.6.2.1





Den mørkegrønne boks illustrerer Selskabet European Wind Investment A/S, og de tre lysegrønne bokse illustrerer vindmøller, som Selskabet forventer at investere i. Selskabet forventer initialt at investere direkte i vindmøller.

Som det fremgår af figur 6.2.1 er der indgået aftaler mellem Selskabet og henholdsvis EgnsinVEST Management A/S og EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S samt TRE-FOR Energi A/S og TRE-FOR Entreprise A/S. Disse aftaler er beskrevet i afsnit 6.8 og er i figuren markeret med farven blå. Aftalerne er vedlagt som bilag. Aftaler er markeret via tekstforklaring mellem parterne, og ejerskab er markeret ved procentangivelse mellem de forskellige enheder. Der er mulighed for, at Selskabet kan investere via datterselskaber, hvis dette findes hensigtsmæssigt.

På tidspunktet for Udbuddet har Selskabet investeret i en vindmølle, som er beskrevet nærmere i afsnit 6.3. Selskabet holder sig løbende ajour med det aktuelle udbud af relevante vindmøller i forhold til Selskabets investeringsstrategi. Gennem denne løbende dialog med aktører i markedet er Selskabet repræsenteret i markedet, og investeringer forventes derfor gennemført så hurtigt som muligt efter afslutning af Udbuddet.

Selskabet har domicil på adressen Vitus Berings Plads 5, 8700 Horsens, som er ejet af EgnsinVEST Investeringsforvaltningsselskab A/S. EgnsinVEST Management A/S og EgnsinVEST Investeringsforvaltningsselskab A/S har indgået en lejeaftale. EgnsinVEST Management A/S stiller lokaler til rådighed for Selskabet uden beregning.

6.3

Selskabets nuværende aktiver og investeringer

Selskabet har på nuværende tidspunkt investeret i en enkelt dansk vindmølle beliggende i Gamst. Der er tale om en Vestas V52 – 850 kW med samlet installeret effekt på 0,85 MW, med navhøjde på 54 meter og rotordiameter på 52 meter. Vindmøllen er idriftsat den 4. september 2009 på matrikelnummer 12 a, Gamst by, Andst i Vejen Kommune.

Herudover ejer Selskabet pr. 31.12.2009 værdipapirer af en værdi på ca. DKK 43,4 mio. samt en likvid beholdning på ca. DKK 3,9 mio.

Det er hensigten at sælge obligationerne i takt med, at vindmøllerne indkøbes i Selskabet.

Selskabet er i gang med at analysere på vindmøller i Tyskland og Danmark, der opfylder Selskabets investeringsstrategi til fremtidige investeringer, da Selskabet ikke har igangværende investeringer eller fremtidige investeringer, som Selskabet har forpligtet sig til. Når kapitalforhøjelsen efter den rettede emission er gennemført vil investeringerne blive gennemført.

6.4

Ekstern påvirkning af Selskabets virksomhed

Dette afsnit vil beskrive nogle af de eksterne forhold, som kan påvirke Selskabets virksomhed. Herunder kan nævnes forhold som statslige, økonomiske, skattemæssige, monetære, politiske og miljømæssige forhold. Det bemærkes, at dette afsnit ikke er udtømmende for eksterne forhold, der kan påvirke Selskabet.

Markedet for vindenergi har været præget af en væsentlig vækst. Dette skyldes mange forskellige faktorer. Blandt nogle af de mest væsentlige faktorer må statslig støtte og den politiske øgede fokus på miljøet nævnes. Det politiske fokus har medført gunstige betingelser for vedvarende energi og dermed også for vindenergi. Det danske marked for vindenergi har været langt fremme blandt andet grundet disse to parametre.

Fremadrettet tyder det på, at der vil være et markant politisk fokus på vedvarende energikilder, senest med COP 15 afholdt i Danmark og den hertil knyttede Copenhagen Accord. Den fortsatte fokus på miljø og klima verden over kan være med til at fastholde de gunstige forhold på Selskabets hovedmarkeder. Herunder kan nævnes pristillæggene på afregningspriserne for produceret vindenergi i Danmark, jf. afsnit 6.5.3.2.1 samt de faste afregningspriser på det tyske marked mv.



Den økonomiske vækst kan have en rolle for Selskabets virksomhed. De seneste 2 år har den økonomiske vækst været lav på Selskabets to hovedmarkeder. Såfremt den fremtidige økonomiske vækst igen forbedres, vil dette kunne påvirke Selskabets virksomhed positivt. Det er dog uklart for Selskabet, hvornår en sådan forbedring i den globale økonomi vil realiseres.

En anden økonomisk faktor som kan påvirke Selskabets virksomhed er de monetære forhold. Selskabets hovedmarkeder er indledningsvist Danmark og Tyskland, og der vil blive optaget finansiering i henholdsvis danske kroner og euro, jf. afsnit 8.6. Det vurderes at det politiske engagement er så stort mellem Danmark og EU, at de monetære forhold, som kan påvirke Selskabets virksomhed på nuværende tidspunkt, er af mindre væsentlighed.

De skattemæssige forhold, som kan få indflydelse på Selskabets virksomhed, er tilknyttet retten til afskrivninger på vindmøller. Disse forhold er behandlet under afsnit 8.5 samt afsnit 8.7.

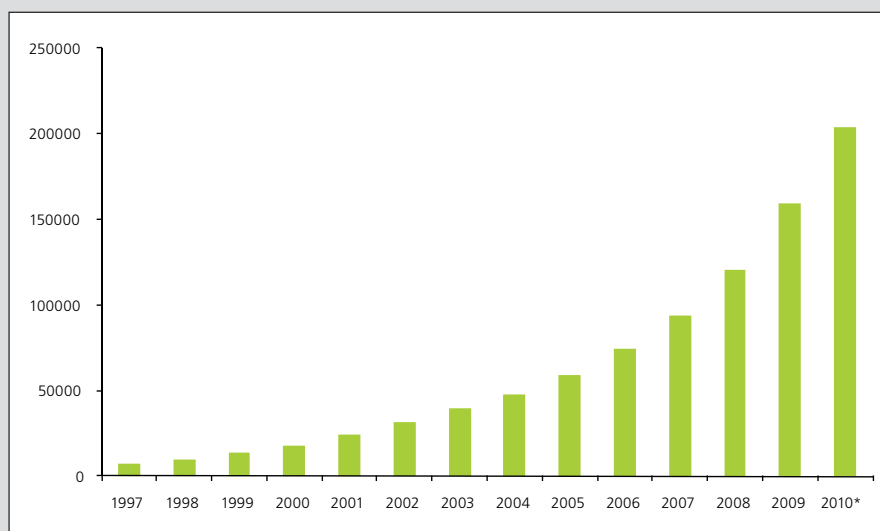
6.5

Markedsudvikling

I nedenstående afsnit vil de væsentligste markeder, hvor Selskabet har til hensigt at indkøbe vindmøller, blive beskrevet. Afsnittet er ikke udtømmende, men vil give en beskrivelse af de overordnede markeder, da Selskabet ud over Danmark og Tyskland, som Selskabet initialt har fokus på, har mulighed for at investere globalt.

Betragtes de globale markeder, har der været vækst inden for vindenergi. På det globale marked har væksten været kontinuerlig, og den samlede installerede vindmøllekapacitet var ultimo 2009 på omkring 159.188 MW. Nedenstående figur illustrerer udviklingen i den totale installerede vindenergi globalt.

Figur 6.5.1 Totalt installeret kapacitet i MW – Globalt



Kilde: World Wind Energy Report 2009 * Estimeret

År 2009, var som de forrige år, endnu et år med vækst. Alene i 2009 var der en vækst i opsat vindenergi på 31,7% som er den højeste vækst siden 2001. Isoleret set på de vindmøller, som er opsat i 2009 på verdensplan, genererer de mere end 2% af det globale elforbrug pr. år. Baseret på de seneste års vækst og udvikling, samt den seneste tids politiske tiltag, forventes den globale kapacitet at være på mere end 1.900.000 MW i 2020, hvor der sidste år var en forventning på 1.500.000 MW i 2020.

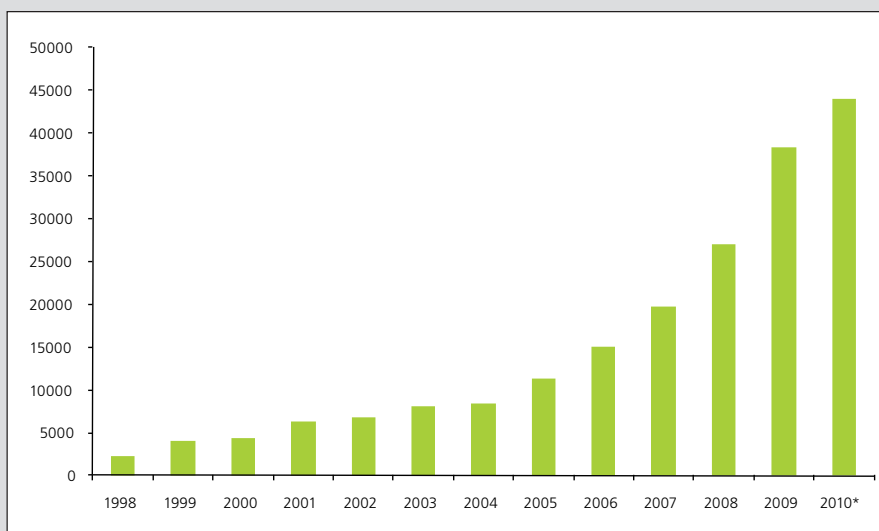
² World Wind Energy Report 2009

³ World Wind Energy Report 2008



Af det tidligere afsnit fremgår, at der har været vækst i den totale installerede vindenergi. Betragtes den årlige opførte kapacitet, var 2009 det år, hvor der blev opført mest kapacitet, jf. figur 6.5.2.

Figur 6.5.2 Opført kapacitet pr. år i MW - Globalt

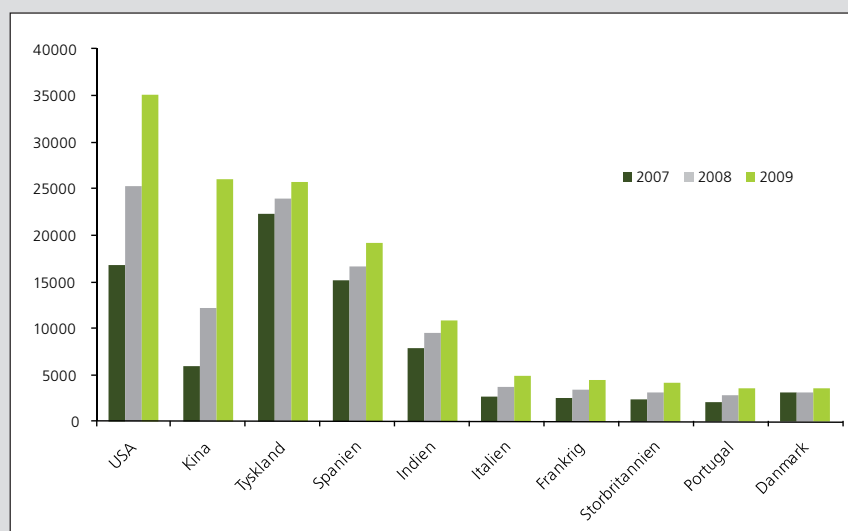


Kilde: World Wind Energy Report 2009 * Estimeret

Markedet for nye vindmøller nåede en kapacitet på 38.312 MW i 2009. Dermed ses det af figur 6.5.2 og 6.5.1 at den installerede kapacitet mere end fordobler sig hvert tredje år.

År 2009 var på flere måder et år, hvor der skete meget på markedet for vindmøller. Ikke kun væksten var markant, men vækstens fordeling på landeniveau var også bemærkelsesværdig i forhold til tidligere. Tyskland var i 2007 nummer et og i 2008 nummer to på listen over lande med størst kapacitet. I 2008 og 2009 har væksten været stor i USA og i Kina, hvilket bevirkede, at USA i dag er det land med flest opsatte MW efterfulgt af Kina på andenpladsen, jf. figur 6.5.3.

Figur 6.5.3 Top ti lande for installeret MW



Kilde: World Wind Energy Report 2008 og 2009



2009 blev året hvor USA og Kina fæstnede sig som de markeder med den absolutte største nyinstallerede kapacitet. Disse to markeder tilsammen udgjorde i 2009 62% af den nyinstallerede kapacitet, hvor de to markeder sidste år udgjorde omkring 54% af den nyinstallerede kapacitet i 2008.

6.5.1

USA

Præsident Obama havde ved sin tiltrædelse et erklæret mål om at øge andelen af vedvarende energi i 2012 til 10% af det totale elektricitetsforbrug i USA. Det svarer til over en fordobling af den samlede energiproduktion fra alternative energikilder inden udgangen af 2012, hvilket betyder, at der må forventes som minimum at ske en fordobling af den installerede vindmøllekapacitet. Dette betyder, at man i USA skal have opsat over 8.000 MW hvert år i de 3 år 2009-2011.

Der arbejdes i Præsident Obamas administration i øjeblikket hårdt på at få en ny energilov vedtaget i USA. Det foreløbige lovforslag, som blev godkendt i Repræsentanternes Hus, går på at 6% af USA's elektricitet skal komme fra vedvarende energi i 2012 stigende til 15% i 2020. Hvis lovforslaget vedtages, vil det betyde en kraftig forøgelse af energiproduktionen fra alternative energikilder, herunder vindenergi.

Ud over regeringens planer for øget aktivitet inden for alternativ energi er der ligeledes en række andre faktorer, som er gældende i USA. Som led i en større økonomisk stimulipakke forlængede USA i 2009 Production Tax Credit ordningen med yderligere tre år til 2012. For at lette finansieringsforholdene indførte USA samtidig en ny ordning, hvor nye vindmølleejere fik mulighed for at få 30% af omkostningerne til projektetablering betalt forud for projektstart, hvis konstruktionsarbejdet senest blev påbegyndt inden udgangen af 2010. Sammen med den omtalte skattekredit fra den amerikanske stat vil denne også yde lån til at sikre, at den nuværende økonomiske situation ikke vil bremse udviklingen og opsætningen af eksempelvis vindmøller. Der er dermed i USA skabt forhold, som både har været til fordel for vindenergi-branchen, og som også i fremtiden vil skabe lukrative forhold.

6.5.2

Asien

Asiens vindenergi domineres hovedsageligt af to store markeder. Disse markeder er henholdsvis det kinesiske marked og det indiske marked. Tilsammen har Indien og Kina omkring 40,0 GW opstillet svarende til ca. 25% af den globale kapacitet. Dette bevirker, at disse to ledende markeder af mange betragtes som væsentlige markedsdeltagere på det globale vindenergimarked.

Især det kinesiske marked har været i kraftig vækst. Kina har alene fra 2008 til 2009 mere end fordoblet den installerede kapacitet. Også på produktionssiden af vindmølleindustrien er der vækst i Kina. De kinesiske vindmøllefabrikanter begyndte således at eksportere vindmøller i 2008 og det forventes at 2010 kan blive året hvor eksporten øges markant.

Betragtes figur 6.5.3 er Indien ligeledes med på listen over de 10 lande med flest installerede MW de seneste to år. Det indiske marked har dog haft en mere moderat vækst end Kina i 2009.

6.5.3

Europa

Selskabet har, jf. investeringsstrategien afsnit 6.6, fokus på at styre og minimere risikoen forbundet med vindmølleinvestering. Den følgende markedsbeskrivelse for Europa vil derfor koncentrere sig om de omtalte markeder i investeringsstrategien, det danske og tyske marked. Disse markeder vurderes af Selskabet til at være med til at mindske risikoen ved vindmølleinvestering væsentligt grundet markedernes modenhed.

Europas største markeder er det tyske og det spanske. Disse to markeder havde ultimo 2009 henholdsvis 25.777 MW og 19.149 MW installeret. Det tyske marked vurderes modent og veludviklet, blandt andet ud fra en vurdering af landets totale installerede MW, som er opstillet trods den aftagende vækst. Det spanske marked fremstår veludviklet. Selskabet vurderer dog, at det spanske marked har en større risiko på det politiske og lokale niveau end eksempelvis det tyske marked.

I Europa var der ultimo 2009 totalt set installeret omkring 76.218 MW.



6.5.3.1

Tyskland

Tyskland er på nuværende tidspunkt et af verdens største enkeltmarkeder, og vil også fremover være et af Europas førende markeder inden for vindenergi. Der har været et fald i opstilling af nye vindmøller, men nu er der igen vækst først og fremmest via opstilling af større vindmøller inde i landet. Markedet er som det danske modent og veludviklet.

Den tyske regering har gennem tiden haft stort fokus på alternative energikilder. Inden for de seneste 10 år er der vedtaget en række love som efterviser regeringens mål om fokus på alternativ energi. En af de helt centrale love i henhold til ovenstående er Erneuerbare Energien Gesetz ("EEG"), som blev effektueret i 2000. I 2004 og 2009 blev denne lov revideret jf. afsnit 6.5.3.1.1.

6.5.3.1.1

Garanteret elafregningspris

Elafregningsprisen i Tyskland afhænger af tidspunktet for møllernes idriftsættelse. Jf. ovenstående afhænger elafregningsprisen af Erneuerbare Energien Gesetz (EEG) 2004 eller 2009. Det er disse love der vil blive beskrevet i det følgende. Det bør bemærkes at følgende beskrivelse ikke skal anses for udtømmende, men som Selskabets vurdering af de centrale elementer.

6.5.3.1.1.1

EEG 2004

Afregningsprisen under EEG 2004 for elektricitet fra vindkraftanlæg placeret på land er 5,5 eurocent pr. kWh. De første fem år af en vindmølles levetid forhøjes afregningsprisen med 3,2 eurocent pr. kWh såfremt der i dette tidsrum er produceret 150% af referenceproduktionen.

Hvis produktionen ligger under de 150% af referenceproduktionen forlænges tilskudsfristen med to måneder for hver 0,75% af den del, hvormed produktionen ligger under de 150% under referenceproduktionen gældende fra 2004. Tilskuddet er faldende fra årene 2004 til 2008 med 2% årligt. Dermed er tilskuddet for idriftsatte møller i 2004 8,7 eurocent og for idriftsatte møller i 2008 8,03 eurocent. Tilskuddet bortfalder såfremt møller producerer under 60% af referenceproduktionen. Der gives ikke tilskud i mere end 20 år. Dermed opnås maksimal tilskud ved en produktion på 82,5% af referenceproduktionen. Referenceproduktionen baseres på den enkelte mølletypes produktion ved et fastsat scenarie.

6.5.3.1.1.2

EEG 2009

Da EEG 2009 er en revidering af EEG 2004 følger EEG 2009 princippet fra EEG 2004. Dermed bygger EEG 2009 på metodikken vedrørende referenceproduktionen og forlængelse af tilskudsordningen, hvis produktionen ligger under 150%. Tilskuddet er forhøjet under den nye EEG 2009 til 9,2 eurocent i alt. Hvis møllen producerer 150% gennem de første 5 år, falder tilskuddet til 5,02 eurocent pr. kWh. Hvis produktionen ligger på mellem 60-82,5%, vil der således være tilskud på 9,2 eurocent i 20 år.

Opstartsafregningen forhøjes med 0,5 eurocent pr. kWh (systembonus) for møller der er sat i drift inden 1. januar 2014. Eneste krav til møllerne er, at de overholder betingelserne i EEG 2009 §64, stk. 1, 1. pkt.

Møller idriftsat i perioden 31. december 2001 til og med den 31. december 2008 kan opnå systembonus efter § 64, stk. 1, 1. pkt. Tilskuddet for disse møller udgør 0,7 eurocent.

Ved repoweringprojekter, hvor nye møller erstatter eksisterende, der har været i drift i mindst 10 år samt hvor produktionen fordobles i forhold til de oprindelige møller gives et ekstra tilskud på 0,5 eurocent jf. § 30.

6.5.3.2

Danmark

Danmark har gennem en årrække været en af pionererne inden for vindkraft. Danmark har dog de seneste år ikke udbygget den installerede kapacitet tilstrækkeligt til at være helt i top blandt de markeder med flest installerede MW.

⁴ World Wind Energy Report 2009



Dette kan blandt andet skyldes Danmarks størrelse arealmæssigt samt nye markeders fremdrift. Danmark er dog stadig det største vindmøllemarked, når der måles på produktion per indbygger. Derudover er Danmark dominerende i forhold til andre lande da ca. 20% af den forbrugte elektricitet stammer fra vindenergi.

I 2009 var der en pæn vækst på det danske marked. Der blev alene i 2009 opsat 334 MW svarende til en vækst på omkring 10% .

6.5.3.2.1

Elafregningsprisen i Danmark

Elafregningsprisen i Danmark følger markedsprisen. Der er en række pristillæg til markedsprisen som kan opnås på markedet. Afregningsprisen for møller på markedsvilkår i Danmark er skitseret i nedenstående tabel.

Tabel 6.5.3.2.1.1 Afregningsprincip i Danmark

Kategori	Afregning for strøm	Pristillæg - skrotningsbevis	Pristillæg
Nettilsluttet før 1. jan. 2003	Markedspris ⁷		Op til 10 øre/kWh indtil møllen er 20 år. ⁸
Nettilsluttet i perioden 1. jan. 2003 til 31. dec. 2004	Markedspris ⁹	17 øre/kWh i de første 12.000 fuldlasttimer, hvis der er brugt skrotningsbeviser (kun møller opstillet inden 1.1.2004)	Op til 10 øre/kWh indtil møllen er 20 år. ⁸
Nettilsluttet fra 1. jan. 2005 til 21. feb. 2008	Markedspris ⁹	Op til 12 øre/kWh i de første 12.000 fuldlasttimer, hvis der er brugt skrotningsbeviser ^{10 11}	10 øre/kWh indtil møllen er 20 år.
Nettilsluttet efter 21. feb. 2008	Markedspris ⁹	8 øre/kWh i de første 12.000 fuldlasttimer, hvis der er brugt skrotningsbeviser ^{10 12}	25 øre/kWh i de første 22.000 fuldlasttimer

Kilde: Danmarks Vindmølleforening

6.5.4

Fremadrettede tendenser for markedet

Ovenstående afsnit har beskrevet de historiske trends på udvalgte markeder, som Selskabet har analyseret. Nærværende afsnit omhandler en beskrivelse af de fremadrettede forventninger og trends. Dette afsnit skal ikke ses som værende udtømmende eller på anden vis retvisende for den reelle udvikling af markedet, men blot som Selskabets umiddelbare vurdering og subjektive forventning.

Som ovenstående afsnit har beskrevet, har væksten på vindmøllemarkedet været kraftigt voksende de seneste mange år. Antallet af installerede MW stiger år for år, og nye markeder fremkommer.

⁵ World Wind Energy Report 2008

⁶ World Wind Energy Report 2009

⁷ Systemansvarlig er pligtig til at varetage balanceringen, men vindmølleejeren kan frit vælge elhandelsselskab.

⁸ Aftrappes, når markedsprisen er over 26 øre/kWh og bortfalder helt, når markedsprisen er 36 øre/kWh og derover (beregnet på basis af et vægtet månedsgennemsnit af vindmøllestrømmens markedspris på Nordpool).

⁹ Vindmøllejerne skal selv finde balancering og afholde handels- og balanceomkostninger.

Til balanceomkostninger udbetales en kompensation på 2,3 øre/kWh.

¹⁰ Møller nettilsluttet i perioden 1.1.05-31.12.11 kan omfattes af udskiftningsordningen. Skrotningsbeviser (på to gange den nedtagne effekt) kan udstedes til møller på til og med 450 kW nedtaget i perioden 15.12.04-15.12.11.

¹¹ Overstiger den gennemsnitlige, månedlige afregning 48 øre/kWh (gældende ved markedspriser fra 26 til 38 øre/kWh), aftrappes pristillægget på 12 øre tilsvarende.

¹² Vindmøllejerne kan i stedet vælge den foregående ordning med op til 12 øre/kWh. Man kan dog ikke skifte ordning undervejs.



Trods den finansielle krise har markedet vist vækst. Det er derfor interessant at betragte markedet fremadrettet, når økonomierne igen er normaliserede. Når en stabilisering af økonomierne finder sted, kan det forventes, at der vil fremkomme flere finansieringskilder, som vil være med til at øge væksten endnu mere.

COP 15 i København havde på forhånd bragt forventningerne i markedet op om en stor fælles aftale vedrørende investeringer blandt andet i vindmølleindustrien. Det lykkedes imidlertid ikke at få en endegyldig aftale underskrevet, hvilket ikke opfattes som et godt tegn for markedet. Der er dog stadig stort globalt politisk fokus på klima- og miljøpolitikken, hvilket er medvirkende til, at Selskabet fortsat er positive overfor en fælles global indsats, der vil gavne vindmølleindustrien.

6.5.4.1

Væksten fremadrettet

Selskabet forventer fremadrettet vækst i opsætningen af vindmøller. Det vurderes, at væksten vil være spredt ud over en række lande, som den også historisk set har været. Selskabet forventer især en væsentlig vækst i de ledende markeder Kina og USA, men også i lande som Tyskland og Spanien samt Indien. Der er også mulighed for, at de asiatiske markeder og latinamerikanske markeder fremadrettet vil vokste.

World Wind Association forventer ligeledes vækst fremadrettet. På baggrund af den historiske vækst og det tiltagende fokus på de økonomiske, sociale og miljømæssige fordele ved vindenergi, forventes der fremadrettet en fremgang i opsætningen af vindmølleparker. World Wind Association forventer, at der minimum i 2020 er installeret 1.900.000 MW.

6.6

Investeringsstrategi

Selskabets overordnede strategi er at investere i vindmøller for her igennem at sælge den strøm, som produceres af Selskabets vindmøller.

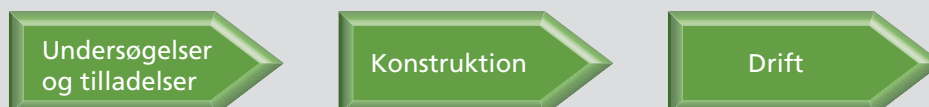
Det er centralt for Selskabet, at der sker en løbende optimering af driften, således at Selskabets vindmøller altid performer. Ligeledes vil der være fokus på Selskabets gældspleje. Det vurderes, at gældspleje er centralt i en succesfuld investering i vindmøller, hvorfor der løbende vil være optimering af Selskabets gæld. Overordnet er det ligeledes Selskabets mål via investeringsstrategien at styre og minimere risikoen ved investering i vindmøller.

Selskabet har valgt at opdele den overordnede investeringsstrategi i to dele. Disse to dele relaterer til vindmøllens 'life cycle' og 'geografiske placering'.

6.6.1

Life cycle

Investering i vindmøller kan ske i forskellige faser helt fra det tidlige projektstadium til vindmøller, der har nået en alder, hvor de skal afmonteres og nedtages. Nedenstående figur illustrerer hvilke faser Selskabet vurderer, at en vindmølleinvestering indeholder overordnet:



Selskabet har mulighed for at investere i vindmøller på et hvert tidspunkt i vindmøllens levetid. Det er ud fra en risikovurdering besluttet, at Selskabet initialt hovedsageligt vil fokusere på at investere i vindmøller, der allerede er i drift. Således vil Selskabet kunne minimere risikoen for eventuelle ikke retvisende vindmålinger eller for, at der opstår økonomisk ufordelagtige komplikationer i konstruktionsfasen.



6.6.2

Geografisk placering

Selskabet har foretaget analyser af en lang række lande og markeder for vindmølleinvesteringer. Selskabets investeringsstrategi muliggør investering i vindmøller globalt. Der er dog initialt fokus på en række europæiske lande, hvor Danmark og hovedsageligt Tyskland findes attraktive. Ud fra en risikobetragtning på nuværende tidspunkt findes det tyske marked interessant for Selskabets investeringer. Dette skyldes blandt andet forhold som faste afregningspriser for el og ikke mindst det faktum, at det tyske marked vurderes mere modent end andre europæiske markeder, hvorfor risikoen netop her betragtes som væsentlig mindre.

6.6.3

Investeringsproces

Selskabet har indgået Investeringsaftale med EgnsinVEST Management A/S. Aftalen er vedlagt i bilag 3. Det følgende beskriver investeringsprocessen.

Selskabet fokuserer indledningsvist på opkøb af vindmøller og vindmølleparker i Danmark og hovedsageligt Tyskland. Der forventes senere overvejelser om investering i andre lande end Danmark og Tyskland, da man ved identifikation og udvælgelse af vindmøller ikke alene fokuserer på start- og driftsafkast, men i høj grad også på at opnå en veldiversificeret portefølje af vindmøller.

Grundlaget for udvælgelse af de enkelte vindmøller er et løbende udbud fra developere, mæglere, pengeinstitutter, energiselskaber og andre med tilknytning til markedet. Med udgangspunkt i det modtagne materiale foretages en indledende sortering. Her frasorteres tilbud således, at de, der ikke falder inden for investeringsstrategiens rammer, sorteres fra. Således kommer alene de vindmøller, der umiddelbart opfylder kriterierne for den fokuserede indkøbsstrategi under egentlig vurdering.

Vurderingen foretages dels ud fra en økonomisk analyse, dels ud fra en fysisk/teknisk gennemgang af vindmøllen og dens placering. Såfremt vindmøllen betragtes som interessant, indstilles denne til køb og dermed videre vurdering. Ved bekræftelse fra Bestyrelsen foretages teknisk og juridisk due diligence, hvor vindmøllens faktiske forhold afdækkes og vurderes. I undersøgelsen indgår også kontakt til de relevante myndigheder for at få overblik over forhold, der ikke er tinglyst eller umiddelbart ikke er offentligt registreret.

Med udgangspunkt i samtlige undersøgte forhold foretages en endelig vurdering af den pågældende vindmølle og dennes potentiale. Udfaldet heraf medfører indstilling til Bestyrelsen om køb, hvorefter Bestyrelsen foretager den endelige beslutning vedrørende investeringen.

I indkøbsfasen tages højde for Selskabets samlede indkøb, således at hver vindmølle ses i en helhed med resten af Selskabets nuværende eller kommende portefølje.

Det er herudover væsentligt for Selskabet, at der er mulighed for at investere løbende, når der forekommer interessante vindmøller. Der er således ikke nogen tidsbegrænsning på indkøbsfasen ud over de forventninger, der ligger til grund for de finansielle fremskrivninger. Selskabet finder det centralt at kunne foretage indkøb ud fra vindmøllens relevans og ikke efter en tidsramme.

6.7

Oplysninger om kapitalbesiddelser

Der er initialt ikke planlagt etablering af datterselskaber. Der vil dog være mulighed for at investere via datterselskaber, hvis dette vurderes fordelagtigt.



6.8

European Wind Investment A/S' relevante aftaler

Selskabet har indgået Management- og markedsføringsaftale samt Investeringsaftale med EgnsinVEST Management A/S, Finansieringsaftale med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S, Aftale om investeringsrådgivning og porteføljeudvikling samt Aftale om strømkøb og produktionsbalanceansvar med TRE-FOR Energi A/S og Drifts- og serviceaftale med TRE-FOR Entreprise A/S. Aftalerne vil kort blive beskrevet i de efterfølgende afsnit og er vedlagt som bilag.

6.8.1

Management- og markedsføringsaftale

Selskabet har indgået Aftale om management og markedsføring med EgnsinVEST Management A/S. Aftalen omfatter opgaver i relation til Selskabets løbende aktiviteter, drift og administration af Selskabet samt salg og markedsføring af Selskabets Aktier.

EgnsinVEST Management A/S honoreres for denne aftale med 0,4% p.a. af den regnskabsmæssige værdi af Selskabets balance ultimo hver måned. Hertil kommer et vederlag på 0,75% p.a. af Selskabets egenkapital minus den ejerandel TRE-FOR til enhver tid måtte have ultimo hver måned.

Aftalen er uopsigelig i 5 år, hvorefter den kan opsiges med seks måneders varsel af begge parter.

Aftalen med EgnsinVEST Management A/S er vedlagt i bilag 2.

6.8.2

Investeringsaftale

Selskabet har indgået Investeringsaftale med EgnsinVEST Management A/S. Opgaverne, som EgnsinVEST Management A/S skal udføre efter denne aftale, er at identificere vindmøller til Selskabet i markedet til indkøb i henhold til den til enhver tid gældende investeringsstrategi i Selskabet.

EgnsinVEST Management A/S honoreres for denne aftale med 0,5% af den indkøbte vindmølles totale indkøbspris, som er sammensat af den samlede indkøbspris for vindmøllen plus mæglerosalær.

Aftalen er uopsigelig i 5 år, hvorefter den kan opsiges med seks måneders varsel af begge parter.

Aftalen med EgnsinVEST Management A/S er vedlagt i bilag 3.

6.8.3

Finansieringsaftale

Selskabet har indgået Finansieringsaftale med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S. I henhold til aftalen skal EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S stå for Selskabets finansiering samt bistå med opgaver inden for gældspleje i Selskabet.

EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S honoreres for denne aftale med 0,1% p.a. af den samlede regnskabsmæssige værdi af Selskabets balance ultimo hver måned.

Aftalen er uopsigelig i 5 år, hvorefter den kan opsiges med seks måneders varsel af begge parter.

Aftalen med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S er vedlagt i bilag 4.

Såvel EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S som EgnsinVEST Management A/S er ejet af EgnsinVEST Holding A/S, der er ejet af en større kreds af mindre og mellemstore pengeinstitutter. Direktionen består i alle tre selskaber af Thorkild Steen Sørensen.



6.8.4

Aftale om investeringsrådgivning og porteføljeudvikling

Aftalen om investeringsrådgivning og porteføljeudvikling er indgået mellem Selskabet og TRE-FOR Energi A/S. I henhold til denne aftale skal TRE-FOR Energi A/S medvirke ved indkøb af vindmøllerne i kraft af, at TRE-FOR Energi A/S skal foretage den tekniske due diligence på vindmøllerne. Derudover skal TRE-FOR Energi A/S udføre porteføljeudvikling af vindmølleporteføljen, således at Selskabets vindmøller altid er driftsoptimeret bedst muligt.

TRE-FOR Energi A/S honoreres for denne aftale med et vederlag på 0,475% p.a. af den samlede regnskabsmæssige værdi af balancen ultimo hver måned. Hertil kommer et vederlag for deltagelse i indkøb af vindmøllerne via den tekniske due diligence på 0,1% af den indkøbte vindmølles totale indkøbspris, som er sammensat af den samlede indkøbspris for vindmøllen plus mæglerløn.

Aftalen er uopsigelig i 5 år, hvorefter den kan opsiges med seks måneders varsel af begge parter.

Aftalen med TRE-FOR Energi A/S er vedlagt i bilag 5.

6.8.5

Aftale om strømkøb og produktionsbalanceansvar

Mellem Selskabet og TRE-FOR Energi A/S er der indgået Aftale om strømkøb og produktionsbalanceansvar. Aftalen regulerer det forhold, at TRE-FOR Energi A/S skal aftage al strøm, som Selskabets vindmøller producerer – enten formelt eller som administrator for Selskabet. Derudover er det blandt andet en opgave for TRE-FOR Energi A/S at købe ubalancer i produktionen.

TRE-FOR Energi A/S modtager for denne aftale et vederlag på 0,20 øre/kWh produceret af Selskabets vindmølleportefølje.

Aftalen er uopsigelig i 5 år, hvorefter den kan opsiges med seks måneders varsel af begge parter.

Aftalen med TRE-FOR Energi A/S er vedlagt i bilag 6.

TRE-FOR Energi A/S er ejet af TRE-FOR. TRE-FOR er en selvejende institution, der opererer som et multiforsyningsselskab. TRE-FOR skal i denne sammenhæng læses som moderselskabet og ikke TRE-FOR Invest F.M.B.A., som er forkortet TRE-FOR i dette Prospekt.

6.8.6

Drifts- og serviceaftale

TRE-FOR Entreprise A/S og Selskabet har indgået Drifts- og serviceaftale. I henhold til denne aftale er TRE-FOR Entreprise A/S forpligtet til forsvarligt at drive og vedligeholde vindmøllerne med det formål at optimere produktionen af el og minimere de hermed forbundne løbende eller enkeltstående driftsomkostninger. Ydelserne der leveres er overvågning, planlægning, rapportering, rutinemæssig service samt reparationer og yderligere serviceydelser.

TRE-FOR Entreprise A/S modtager for overvågning, planlægning og rapportering betales et årligt vederlag på DKK 51.000 pr. vindmølle i EWII. Vederlaget opkræves forud for kvartalsvist fra overtagelsestidspunktet. I det omfang der foreligger eksisterende aftaler med tredjemand om udførelse af drifts- og serviceopgaver, skal det årlige vederlag reduceres eller helt bortfalde, hvis der er helt eller delvist sammenfald mellem ydelsen fra TRE-FOR Entreprise A/S, og den ydelse der leveres under den allerede eksisterende aftale.

For TRE-FOR Entreprise A/S' løbende rutinemæssige service samt reparationer og yderligere serviceydelser betaler EWII for faktisk anvendt tids- og materialeforbrug.

Aftalen er uopsigelig i 5 år, hvorefter den kan opsiges med seks måneders varsel af begge parter.

Aftalen med TRE-FOR Entreprise A/S er vedlagt i bilag 7.



TRE-FOR Entreprise A/S er ejet af TRE-FOR. TRE-FOR er en selvejende institution, der opererer som et multiforsyningsselskab. TRE-FOR skal i denne sammenhæng læses som moderselskabet og ikke TRE-FOR Invest F.M.B.A, som er forkortet TRE-FOR i dette Prospekt.

6.8.7

Market maker aftale

EgnsINVEST Management A/S har indgået en aftale om market making med Sparekassen Kronjylland. I henhold til aftalen stiller Sparekassen Kronjylland kontinuerligt kurser på Selskabets aktier på First North. Market maker tilstræber, at spreadet mellem købs- og salgspriser ligger i niveauet 2%. Market maker vil under normale markedsforhold stille priser på handelsposter på DKK 500.000 på både købs- og salgssiden.

Der er ikke i forbindelse med Market maker aftalen indgået aftale om, at market maker udfører kursstabilisering i forbindelse med Udbuddet.

6.8.8

Formidlingsaftale

Det er hensigten, at EgnsINVEST Management A/S i forbindelse med sin bistand til Selskabet skal indgå formidlingsaftaler med aktører med erfaring og ekspertise i formidling af vindmøller m.v. på de markeder, der er relevante for Selskabet, således at det herigennem sikres, at Selskabet får opbygget sin portefølje af vindmøller i henhold til investeringsstrategien.



7

Historiske regnskabsoplysninger mv. for European Wind Investment A/S

7.1

Regnskabsoplysninger for ProtektorINVEST A/S

I afsnit 6.1. er navneændring fra ProtektorINVEST A/S til European Wind Investment A/S beskrevet. Denne ændring medfører, at de historiske regnskabsoplysninger mv. nedenfor delvist er for ProtektorINVEST A/S. De historiske regnskabsoplysninger vil ikke være sammenlignelige med de fremtidige regnskabsoplysninger på grund af Selskabets ændrede aktiviteter. Revisor for ProtektorINVEST A/S siden stiftelsen, og dermed også på de historiske regnskabsoplysninger, er KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerskab ved statsautoriseret revisor Kaj Blom og statsautoriseret revisor Morten Klarskov Larsen, der begge er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer. Selskabet erklærer herved, at begge årsrapporter er reviderede.

Resultatopgørelse	01/01 2009 - 31/12-2009	30/11 2007 - 31/12 2008
Nettoomsætning	172.511	0
Produktionsomkostninger	129.302	0
Bruttoresultat	43.209	0
Administrationsomkostninger	1.167.863	830.854
Resultat af primær drift	-1.124.655	-830.854
Finansielle indtægter	14.257.899	4.083.463
Finansielle omkostninger	667.796	22.198.091
Resultat før skat	12.465.448	-18.945.483
Skat af årets resultat	274.113	436.539
Årets resultat	12.191.336	-19.382.021
Balance		
AKTIVER		
Anlægsaktiver		
Materielle anlægsaktiver		
Vindmøller	10.481.664	0
Anlægsaktiver i alt	10.481.664	0
Omsætningsaktiver		
Tilgodehavender		
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	172.510	0
Andre tilgodehavender	1.091.270	922.390
Periodeafgrænsningsposter	192.406	0
Tilgodehavender i alt	1.456.187	922.390
Værdipapirer	43.390.356	95.021.189
Likvide beholdninger	3.948.912	5.378.789
Omsætningsaktiver i alt	48.795.455	101.322.368
AKTIVER I ALT	59.277.119	101.322.368
PASSIVER		
Egenkapital		
Aktiekapital	58.200.000	64.500.000
Overført resultat	15.304	-19.207.021
Egenkapital i alt	58.215.304	45.292.979
Hensatte forpligtelser		
Andre hensættelser	780.000	0
Hensatte forpligtelser i alt	780.000	0

**Gældsforpligtelser****Kortfristede gældsforpligtelser**

Kreditinstitutter	0	53.709.495
Leverandører af varer og tjenesteydelse	60.540	0
Anden gæld	221.275	2.319.894
Gældsforpligtelser i alt	281.815	56.029.389
PASSIVER I ALT	59.277.119	101.322.368

Pengestrømsopgørelse

Pengestrøm fra driftsaktivitet	724.481	2.297.567
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-2.885.347	-61.593.778
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	730.989	64.175.000
Årets pengestrøm	-1.429.877	4.878.789
Likvider, primo	5.378.789	500.000
Likvider, ultimo	3.948.912	5.378.789

Nøgletal

Bruttomargin	25,05	n.a.
Egenkapitalforrentning (soliditet)	98,21	44,70
Egenkapitalforrentning (ROE)	23,56	-35,25
Resultat pr. aktie (EPS)	19,30	-27,60
Resultat pr. aktie udvandet (EPS-udvandet)	19,30	-27,60
Udbytte pr. aktie	0,00	0,00

Aktiekapitalens udvikling

	Aktiekapital
Aktiekapital efter offentligt udbud 19. februar 2008	64.500.000
Kapitalnedsættelse den 22. oktober 2009	-6.300.000
Aktiekapital derefter	58.200.000

Aktiekapitalen består af 582.000 stk. aktier a nominelt DKK 100.
Årsrapporterne er vedlagt som bilag 8 og 9.

7.2

Finansiell tilstand og driftsresultater

Forløbet på de hovedmarkeder, ProtektorINVEST A/S opererede på i 2008, havde stor betydning for ProtektorINVEST A/S, da årets resultat for 2008 blev t.DKK -19.382. Indre værdi på selskabets aktier var ultimo 2008 på DKK 70.221,76 svarende til et fald på 29,8%. Resultatet var først og fremmest fremkommet som følge af de kraftige kursfald på aktiemarkedet, særligt i oktober og november måned. Hastigheden og omfanget af korrektionen kom bag på ProtektorINVEST A/S, hvorfor selskabet ikke som ventet formåede at undgå tab.

Tabet var primært relateret til selskabets beholdning af aktier og REITs (Real Estate Investment Trusts), mens porteføljen af obligationer gav et resultat omkring nul. Som ventet var kursudviklingen på obligationer positiv for selskabet i 2. halvår 2008, men det kunne ikke modvirke effekterne af de kraftige kursfald på markederne. Det opnåede resultat var ikke tilfredsstillende. Året 2008 var et ekstremt vanskeligt marked at agere i som følge af en rekordhøj volatilitet kombineret med et aktiemarked, der ikke havde oplevet lignende fald siden 1930'ernes store depression.

Den første del af regnskabsperioden i regnskabsåret 2009 har været præget af stor volatilitet på aktiemarkedet med kraftige kursfald til følge. Kursfaldene kulminerede i februar måned 2009, hvor frygten for en langvarig recession var på sit højeste. Frygten opstod i kølvandet på en stribe nøgletal, der med al tydelighed viste omfanget af den økonomiske krise. Både i USA og Europa blev der offentliggjort dårligere end ventede nøgletal, som ikke var set



dårligere siden 1970'erne. De mange dårlige nøgletal spredte nervøsiteten for en langvarig recession, og paralleller blev trukket til 1930'ernes store depression. Samtidig blev der sat spørgsmålstegn ved bankernes kapitalberedskab, hvilket sendte nye bølger af nervøsitet gennem markedet på grund af frygt for nationaliseringer.

Årets resultat i 2009 er opgjort til t.kr. 12.191. Da selskabets hovedaktivitet frem til d. 22. oktober 2009 var investering i børsnoterede aktier, obligationer og andre værdipapirer, er resultatet først og fremmest fremkommet ved finansielle indtægter, der beløber sig til t.kr. 13.973. Heraf stammer t.kr. 10.137 fra selskabets beholdning af aktier, der på grund af kursstigningerne på aktiemarkedet har bidraget væsentligt til årets resultat.

Fra d. 22. oktober 2009 er selskabets hovedaktivitet ændret til investering i og drift af vindmøller. I forlængelse af den nye strategi er der pr. 1. november indkøbt en Vestas V52 mølle, der således fra primo november har bidraget til en nettoomsætning på t.kr. 173.

Den negative stemning på aktiemarkedene blev dog godt en uge inde i marts måned 2009 afløst af en spirende optimisme bakket op af en positiv udvikling i en række tillidsindikatorer verden over. Markedet valgte at tolke dette som et klart signal om, at det værste var ved at være overstået. Det resulterede i et markant stemningsskifte på markedet med kraftige kursstigninger fra midten af marts måned og året ud. Verdensindekset sluttede således 2009 med en stigning på 26,5% målt i danske kroner.

Også det danske obligationsmarked udviklede sig positivt i 2009. Både den Europæiske Centralbank og Danmarks Nationalbank nedsatte renten kraftigt i 2009. Mens den Europæiske Centralbank nedsatte renten fra 2,50% ved årets start til 1,00% i maj måned 2009, nedsatte Nationalbanken udlånsrenten fra 3,75% til 1,20% ved årets slutning. De kraftige rentesænkninger førte til kraftigt faldende korte statsobligationsrenter, mens lange danske statsobligationsrenter var mere stabile. En anden væsentlig faktor bag det positive obligationsresultat var en meget positiv udvikling på det danske realkreditobligationsmarked. En høj merrente ved årets start samt et usædvanligt lille udbud af traditionelle fastforrentede obligationer var hovedårsagen til den positive udvikling.

7.3

Nærmere om ProtektorINVEST A/S og European Wind Investment A/S

Selskabet er stiftet og registreret som ProtektorINVEST A/S, som var et formueplejeselskab, som havde til formål at skabe langsigtet kapitaltilvækst via porteføljeinvestering i børsnoterede værdipapirer, finansielle instrumenter og likvide midler, herunder valuta. Selskabets aktie havde en stykstørrelse på DKK 100.000 og henvendte sig til formuende kunder.

Selskabet havde en portefølje af aktier, obligationer og REITs sammensat ud fra en vurdering af, hvad der ville give aktionærene størst muligt afkast med en lav risiko.

Som følge af markedssituationen besluttede Selskabets bestyrelse at gennemføre en række vedtægtsændringer i Selskabet, som har ført til EWII. Selskabet har, udover navneændringen, udvidet formålet til også at omfatte investering i og drift af vindmøller og andre energi- og klimaaktiviteter samt fået nedsat stykstørrelsen på aktien til DKK 100 pr. aktie. Derudover har det været nødvendigt at gennemføre en kapitalnedsættelse i selskabet med DKK 6,3 mio. til dækning af underskud, med det formål at kunne udstede nye aktier til mindst kurs DKK 100, som aktieselskabsloven kræver. Selskabets nye aktiekapital blev derfor på DKK 58,2 mio. Efter den rettede emission, som er gennemført den 26. april 2010 med tilførsel af et provenu på nominelt DKK 150 mio. fra TRE-FOR, er aktiekapitalen nu inden Udbuddet DKK 208,2 mio. Endelig har bestyrelsen i Selskabet fået bemyndigelse til at gennemføre kapitalforhøjelser indtil 30. juni 2010 med indtil DKK 235 mio.

European Wind Investment A/S ønsker initialt at investere i vindmøller indledningsvist i Danmark og Tyskland, hvor der efter Selskabets opfattelse er gunstige forhold grundet blandt andet disse markeders modenhed. Investeringstrategien begrænser ikke Selskabet til at investere i ovennævnte lande. Selskabet kan således investere i vindmøller globalt.

Selskabets strategi er endvidere først hovedsageligt at investere i vindmøller, som allerede er i drift. Strategien er at drive og optimere driften af vindmøllerne. Ved at investere i vindmøller, der allerede er i drift, minimeres risikoen for



Selskabet, idet der således er historiske data for hver enkelt vindmølle, hvilket medvirker til en større sikkerhed i due diligence analyserne. Investeringsstrategien er skitseret nærmere i afsnit 6.6.

Selskabet har på nuværende tidspunkt investeret i en enkelt dansk vindmølle beliggende i Gamst. Der er tale om en Vestas V52 – 850 kW med samlet installeret effekt på 0,85 MW, med navhøjde på 54 meter og rotordiameter på 52 meter. Vindmøllen er idriftsat den 4. september 2009 på matrikelnummer 12 a, Gamst by, Andst i Vejen Kommune. Selskabet overtog vindmøllen pr. 1. november 2009. Ved regnskabsårets udløb havde den produceret 536.412 kWh og bidraget med DKK 173.000 i indtjening til årsrapporten for 2009.

7.4

Aktier, stemmerettigheder og aktiekapital

Som nævnt havde ProtektorINVEST A/S en stykstørrelse på DKK 100.000. Aktiestørrelsen er nu nedsat til DKK 100 i European Wind Investment A/S.

I ProtektorINVEST A/S gav hver aktie en stemme, dog maksimalt 5% af den samlede aktiekapital. I European Wind Investment A/S giver hver aktie en stemme uanset ejerandel. Stemmeretsbegrænsningen er fjernet. Det vil sige, at den nye storaktionær TRE-FOR, som efter den netop gennemførte rettede emission har fået kontrol med Selskabet har en ejerandel på 72,05%. Denne forventes efter gennemførelse af Udbuddet at blive nedbragt til 51%.

TRE-FOR Invest F.M.B.A. er en investeringsforening, som blev stiftet den 9. august 2004 og ejes 100 pct. af TRE-FOR koncernen, der er et multienergiselskab beliggende i Kolding, som leverer el, drikkevand og fjernvarme til trekantområdet. TRE-FOR Invest F.M.B.A. har til formål at sikre en god og stabil formuevækst over en årrække gennem investering i danske og udenlandske obligationer og aktier. TRE-FOR Invest F.M.B.A.'s formue udgjorde i 2008 ca. 1.4 mia kr. Som følge af at TRE-FOR har fået kontrol med Selskabet med en ejerandel på 72,05% jf. afsnit 10.3, er der afgivet et pligtmæssigt overtagelsestilbud fra TRE-FOR til minoritetsaktionærerne i Selskabet. ProtektorINVEST A/S havde en aktiekapital på DKK 64,5 mio., som blev tilført ved emissionen ved Selskabets notering. For at kunne udstede aktierne i forbindelse med denne rettede emission, skal den nominelle værdi af aktien være mindst kurs DKK 100. Der blev derfor gennemført en kapitalnedsættelse i Selskabet i forbindelse med de øvrige vedtægtsændringer, således at aktiekapitalen blev DKK 58,2 mio. Aktiekapitalen blev dermed nedsat med DKK 6,3 mio. Aktiekapitalen er inden Udbuddet DKK 208,2 mio.



8

Finansiell fremskrivning for årene 2010 - 2030

8.1

Ledelsens erklæring om den finansielle fremskrivning for årene 2010 - 2030

Direktionens og Bestyrelsens finansielle fremskrivning for årene 2010 – 2030 er præsenteret i det følgende ("Fremskrivningen"). Efter Direktionens og Bestyrelsens opfattelse er Fremskrivningen udarbejdet i henhold til den metodik og på grundlag af de væsentlige forudsætninger, der er beskrevet i afsnittet "Forudsætninger", samt den regnskabspraksis, der fremgår af årsrapporten for 2009.

Fremskrivningen er baseret på en række forudsætninger og forventninger, hvor mange af de væsentligste af disse ligger uden for Selskabets og Ledelsens kontrol eller indflydelse.

Fremskrivningen repræsenterer Ledelsens bedste skøn pr. prospektdatoen, om end disse indeholder skøn og udsagn, der er behæftet med væsentlig usikkerhed.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra Fremskrivningen, idet forudsatte begivenheder og forhold ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

Horsens, den 11. maj 2010

Direktion

Thorkild Steen Sørensen
Adm. direktør

Bestyrelse

Torben Vilsgaard (Formand)
Direktør

Jens Christian Sørensen (Næstformand)
Økonomidirektør

Tonny Elsberg
Finanschef

Knud Steen Larsen
Adm. direktør

Michael Christensen
Institutleder

Thorkild Steen Sørensen
Adm. direktør



8.2

Erklæring afgivet af uafhængig revisor om den finansielle fremskrivning for årene 2010 - 2030

Til læserne af dette Prospekt

Vi har efter aftale undersøgt de finansielle fremskrivninger for European Wind Investment A/S. for årene 2010 - 2030 omfattende drifts-, balance og likviditetsfremskrivning samt beskrivelse af de væsentligste forudsætninger anvendt ved udarbejdelsen af "Fremskrivningen", der fremgår af afsnit 3 og 8.10.

Ledelsen har ansvaret for Fremskrivningen og for de forudsætninger, der fremgår af præsentationen, og som Fremskrivningen er baseret på. Vort ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at afgive en konklusion om Fremskrivningen.

Fremskrivningen er udarbejdet til dette Prospekt med henblik på at illustrere et scenarie for Selskabets fremtidige udvikling. Fremskrivningen er i øvrigt udarbejdet på grundlag af en række forudsætninger, som omfatter hypotetiske forudsætninger om fremtidige begivenheder og ledelsestiltag, som ikke nødvendigvis forventes at finde sted. Som følge deraf henledes opmærksomheden på, at Fremskrivningen ikke nødvendigvis kan anvendes til andet end det foran anførte formål.

De udførte undersøgelser

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om "Undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger (budgetter og fremskrivninger)" (RS 3400). Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører vores undersøgelser med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte forudsætninger er i overensstemmelse med formålet med de fremadrettede finansielle oplysninger og en høj grad af sikkerhed for, at Fremskrivningen er udarbejdet på basis af disse forudsætninger og den angivne regnskabspraksis.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af Fremskrivningen med henblik på at vurdere, om de af ledelsen opstillede forudsætninger er i overensstemmelse med formålet med Fremskrivningen, og at der ikke er nogen grund til at tro, at de er urealistiske. Vi har endvidere efterprøvet, om Fremskrivningen er udarbejdet i overensstemmelse med de opstillede forudsætninger, ligesom vi har efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i Fremskrivningen. Det er vores opfattelse, at de udførte undersøgelser giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

På grundlag af vores undersøgelse af det bevis, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at forudsætningerne ikke giver et rimeligt grundlag for Fremskrivningen, hvis det forudsættes, at Selskabet får rejst den forudsatte yderligere egenkapital og fremmedfinansiering samt gennemført de initiale investeringer i vindmøller på de i afsnittet "Forudsætninger" anførte vilkår. Det er endvidere vores konklusion, at Fremskrivningen er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger og er præsenteret i overensstemmelse med den anførte regnskabspraksis.

Supplerende oplysning

Selv om de begivenheder, som er anført under afsnittet "Forudsætninger", finder sted, vil de faktiske resultater alligevel sandsynligvis afvige fra de fremskrevne, idet andre forventede begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige. Der henvises i øvrigt til Prospektets afsnit 3 og 8.7 som henholdsvis indeholder en beskrivelse af risikofaktorerne og følsomhedsberegninger.

Horsens, den 11. maj 2010

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Kaj Blom
statsautoriseret revisor

Morten Klarskov Larsen
statsautoriseret revisor

Statsautoriseret revisor Kaj Blom og statsautoriseret revisor Morten Klarskov Larsen er begge medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.



8.3

Indledning

Afsnittet nedenfor indeholder Selskabets finansielle fremskrivning ("Fremskrivningen") baseret på Selskabets forventninger til en mulig fremtidig udvikling.

Opfyldelse af Fremskrivningen forudsætter, at Selskabets strategi, herunder de markante aktivitetsudvidelser, gennemføres som planlagt. Der kan ikke gives sikkerhed for, at strategien ikke ændres, hvis nye forhold bliver Ledelsen bekendt, eller hvis underliggende markedsforhold og forventninger ændrer sig markant.

Afsnittet indeholder fremadrettede udsagn, der er underlagt en række risici og usikkerheder. Selskabets faktiske resultater kan vise sig at blive væsentligt forskellige fra de fremadrettede udsagn omkring forventninger. Med hensyn til udvalgte risikofaktorer henvises til afsnit 3, "Risikofaktorer", samt forhold omtalt andre steder i Prospektet. Selskabet har udarbejdet en Fremskrivning, som omfatter regnskabsårene 2010 - 2030. Fremskrivningen er udarbejdet på grundlag af et basisscenarie baseret på de forudsætninger, som er angivet i afsnit 8.6, samt i overensstemmelse med selskabets regnskabspraksis. Fremskrivningens forudsætninger og forventninger er efter Selskabets opfattelse rimelige på nuværende tidspunkt, men kan ændre sig i fremtiden. De faktiske resultater vil derfor kunne afvige væsentligt fra resultatet i Fremskrivningen. Årsagerne hertil er at finde i ændringer i relevante økonomiske forhold samt andre faktorer herunder dem, som er beskrevet i Prospektets afsnit 3, "Risikofaktorer". Der kan som en følge af disse risici og usikkerheder ikke gives sikkerhed for, at forventede begivenheder rent faktisk vil finde sted.

Potentielle investorer opfordres derfor til at undersøge alle relevante risici, herunder selskabsspecifikke, markedsmæssige, juridiske, regnskabs- og skattemæssige risici, som kan påvirke nøjagtigheden af de fremadrettede udsagn, som er indeholdt i Prospektet.

I det følgende vil basisscenariet blive belyst og analyseret. Efterfølgende er medtaget følsomhedsanalyser af de, af Selskabet vurderede væsentlige parametre.

8.4

Resultatfremskrivninger

Selskabets bestyrelse forventer, at Selskabet vil kunne levere et positivt årsresultat alle år med undtagelse af 2010, som er opstartsåret. Det skyldes indkøbsprocessen og dermed manglende indtægter i dette år. Resultatet forventes i 2010 at blive negativt med DKK -3,8 mio. og stige til et positivt resultat på DKK 31,2 mio. i år 2030. Udbyttet og reinvesteringerne samt afdragene på gælden bevirker, at der er negativ likviditet i nogle af årene. Desuden stiger antallet af møller fra 46 til 114 i udgangsåret. Det forventes, at de først indkøbte møller er nedslidte ved udgangen af 2030. Der er dog eksempler på, at møllerne lever længere end de 20 år, Selskabet forventer. Baseret på fremskrivningerne forventer Selskabets bestyrelse et afkast på 4,42% p.a. gennem hele fremskrivningsperioden jf. afsnit 8.

Efter Udbuddet forventer Selskabets bestyrelse, at kapitalen vil blive investeret efterhånden og så hurtigt, som fordelagtige investeringsobjekter bliver identificeret. Således forudsættes det, at Selskabet har nået det forventede forretningsomfang inklusiv lånefinansiering ultimo 3. kvartal 2010.

Lånefinansieringen vil maksimalt udgøre 80% af den regnskabsmæssige balance, jf. afsnit 10.11 Lånebehov og finansieringsstruktur for Selskabet.

8.5

Regnskabspraksis

Nedenfor er angivet ledelsens valg af regnskabspraksis for selskabet. Selskabets anvendte regnskabspraksis er i overensstemmelse med årsregnskabsloven.



8.5.1

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske ressourcer vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag og tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

8.5.2

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 gældsforpligtelsens opståen eller indregning i seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Anlægsaktiver, der er købt i fremmed valuta, måles til kursen på transaktionsdagen.

8.5.3

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter anvendes med henblik på styring af rente- og valutarisici samt elpriserne. Ved første indregning måles afledte finansielle instrumenter til kostpris. Efterfølgende måles afledte finansielle instrumenter til dagsværdi og indregnes i balancen samt egenkapitalen for afledte finansielle instrumenter, der klassificeres som sikring, hvor sikringen er effektiv. Afledte finansielle instrumenter, som ikke klassificeres som sikring, eller hvor sikringen ikke er effektiv, indregnes i balancen samt resultatopgørelsen.

8.5.4

Resultatopgørelsen

8.5.4.1

Nettoomsætningen

Omsætningen fra salg af el indregnes på tidspunktet, hvor produktionen er leveret til elnettet, og opgøres på baggrund af installerede produktionsmålere.



8.5.4.2

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger i form af omkostninger til vindmøllers drift omfatter de til vindmøllerne direkte henførbare omkostninger, herunder serviceaftale, afskrivninger, reparation og vedligeholdelse, ejendomsskatter mv.

8.5.4.3

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til ledelse og administration af vindmøllerne.

8.5.4.4

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og –tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen mv.

8.5.4.5

Skat af årets resultat

Som følge af ændring i skattelovgivning er selskabet med virkning fra 1. januar 2009, med selskabets hidtidige aktiviteter, overgået til beskatning som investeringsselskab. Selskabet er herefter alene skattepligtig af udbytte modtaget fra danske selskaber, hvilket beskattes med 15 %. Endvidere kan der forekomme kildeskatter for indkomst hidrørende fra andre lande, der udgiftsføres såfremt tilbagesøgning ikke er mulig. Som følge heraf indregnes ikke udskudt skat.

For indkomståret 2008 var selskabet beskattet efter de almindelige regler for selskaber, og årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnedes i resultatopgørelsen med den del, der kunne henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kunne henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Udskudt skat blev indregnet med alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver indregnedes i balancen til den værdi, som de forventeligt havde, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser. For så vidt angår udskudte skatteaktiver i årsrapporten blev disse indregnet til en værdi på 0 kr. som følge af den forventede overgang til skattefrihed. Udskudt skat måltes tidligere på grundlag af de skatteregler og med den skattesats, der på balancedagens lovgivning var gældende, når skatteforpligtelsen forventes udløst som aktuel skat.

8.5.5

Balancen

8.5.5.1

Materielle anlægsaktiver

Vindmøller måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor vindmøllen er klar til brug. Herunder omkostninger til mæglere og rådgivere i forbindelse med indkøbet af møllerne.

Afskrivningsgrundlaget, der opgøres som kostprisen med fradrag af eventuel restværdi, afskrives lineært over den forventede brugstid, baseret på en vurdering af vindmøllens forventede brugstid. Den forventede brugstid udgør 25 år. Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under produktionsomkostninger.

8.5.5.2

Værdiforringelse af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af materielle anlægsaktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved afskrivning.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.



8.5.5.3

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris.

Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et tilgodehavende eller en portefølje af tilgodehavender er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau.

Tilgodehavender, hvorpå der ikke foreligger en objektiv indikation på værdiforringelse på individuelt niveau, vurderes på porteføljeniveau for objektiv indikation for værdiforringelse. Porteføljerne baseres primært på debitorernes hjemsted og kreditvurdering i overensstemmelse med selskabets kreditrisikostyringspolitik. De objektive indikatorer, som anvendes for porteføljer, er fastsat baseret på historiske tabserfaringer.

Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender og nutidsværdien af de forventede pengestrømme, herunder realisationsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser. Som diskonteringsrate anvendes den effektive rente for det enkelte tilgodehavende eller portefølje.

8.5.5.4

Værdipapirer

Børsnoterede værdipapirer, der indregnes under omsætningsaktiver, måles til dagsværdi på balancedagen. Kursgevinster og -tab indregnes i resultatopgørelsen.

8.5.5.5

Egenkapital - udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

8.5.5.6

Egenkapital - reserve for egne aktier

Reserve for egne aktier indeholder anskaffelsessummer for selskabets beholdning af egne aktier. Udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

Gevinst ved salg af egne aktier føres direkte på egenkapitalen.

8.5.5.7

Andre hensatte forpligtelser

Når selskabet har en forpligtelse til at nedtage eller bortskaffe en vindmølle eller reetablere det sted, hvor vindmøllen anvendes, indregnes en forpligtelse svarende til nutidsværdien af de forventede fremtidige omkostninger.

8.5.5.8

Gældsforpligtelser

Finansielle forpligtelser, som omfatter gæld til kreditinstitutter, leverandørgæld og gæld til tilknyttede virksomheder, indregnes ved lånoptagelse til kostpris, svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris.

Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealisationsværdi.

8.6

Forudsætninger

Basisscenariet er baseret på følgende væsentlige forudsætninger:



8.6.1

Finansieringsrelaterede forudsætninger:

- Det forudsættes, at der gennemføres et Udbud på DKK 85 mio. ved dette prospekt. Herudover er medtaget, at den rettede emission er gennemført med et nettoprovenu på DKK 150 mio. Den samlede kapital er herefter DKK 293,2 mio. Det forventes, at Selskabet har nået det forventede forretningsomfang ultimo 3. kvartal 2010
- Det forudsættes, at der initialt investeres i vindmøller for ca. DKK 809,6 mio.
- Lånekapital forrentes med:
 - Det forudsættes, at hele gælden er bankgæld, der afdrages som annuitetslån over 10 år. Det forudsættes, at kassekredit og banklånet har samme rente. Der er på nuværende tidspunkt ikke tilsagn på specifik finansiering, men der er taget udgangspunkt i finansieringen for tilbudte vindmøller. De anslåede renter er følgende:
 - Rente på kassekredit og banklån 5% p.a.
 - Indestående på kassekredit forrentes med 3% p.a.

8.6.2

Forudsætninger for forretningsaktiviteterne:

- Gennemsnitsproduktion pr. dansk mølle 5,27 GWh
- Gennemsnitsproduktion pr. tysk mølle 3,43 GWh
- Aktuell skat afregnes i det aktuelle år
 - Det er forudsat, at der betales skat i henholdsvis Tyskland for de tyske møller og Danmark for de danske møller.
 - Skatten i Danmark er sat til 25%
 - Skatten i Tyskland er sat til 29,825%

8.6.2.1

El afregning:

8.6.2.1.1

Tyskland

- Der er forudsat en gennemsnitlig afregningspris inklusiv tilskud på 65 øre i hele Fremskrivningsperioden

8.6.2.1.2

Danmark

- Markedsprisen på el er forudsat til 36 øre kWh. i 2010
- Balanceydelsen er forudsat til 25 øre/kWh for 22.000 fuldlasttimer.
- Skrotningsbeviser er forudsat til 8 øre/kWh for 12.000 fuldlasttimer.
- Det er forudsat, at 1 år af tilskudsordningen er brugt

8.6.2.2

Øvrige forudsætninger

- Årlig inflation 2,0%. Det gælder for indtægterne på de danske møller samt udgifterne på alle møllerne både i Tyskland og Danmark.
- Vindenergien er i basisscenariet forudsat til 100%
- Årlig abonnement til netselskabet pr. mølle DKK 9.000
- Årlig administration udgør 1,0975% af balancesummen
- Årlig jordleje pr. mølle 150.000 kr. hvilket svarer til en up front betaling på 1.869.332 kr. ved en rente på 5% og ved en betaling i 20 år.
- Reetablering af mølleplaceringen. Der er forudsat DKK 780.000 i fremtidsværdi for fjernelsen af møllen inklusiv fundament. Det svarer til ca. 70.000 EUR i nutidsværdi for et 100% fjernet fundamentet. Der tages udgangspunkt i denne pris både for tyske og danske møller, selvom det ikke er et krav, at danske fundamentet skal fjernes 100%.
- Der er forudsat et fast årligt beløb på 400.000 kr. til revisor, advokat og VP mv.
- Årlig forsikring de første to år pr. mølle 50.000 kr.
- Årlig forsikring de resterende 18 år pr. mølle 90.000 kr.
- Årlig vedligeholdelse pr. mølle fra år 1 til år 20 er fastsat til 0,55% årligt af anskaffelsesværdien for møllerne. Derudover er der forudsat to gearkasseskift i hhv. år 7 og 14 i fremskrivningerne til en samlet pris på 1.300.000 kr. gennemsnitligt pr. gang.
- Der er samlet afsat omkostninger til vedligeholdelse inklusiv to gearkasseskift på 10,79 øre pr.



producerede kWh det første år. Beløbet er stigende og ender det sidste år med en udgift på 16,61 øre pr. produceret kWh. Udskiftningen af gearkasse bliver aktiveret og afskrevet, hvorfor de ikke fremgår under vedligeholdelsesomkostningerne

- Årlig servicekontrakt pr. mølle 50.000 kr.
- Der foretages afskrivninger efter to metoder: En til skatteregnskabet og en til driftsregnskabet.
 - Skattemæssigt opdeles møllerne efter landeplaceringen. Det vil sige, at der bruges de skatteregler, der er gældende for det pågældende land.
 - De danske møller afskrives efter saldometoden. Der afskrives med 25% om året.
 - De tyske møller afskrives lineært over 16 år. Det vil sige 6,25% af anskaffelsessummen pr. år.
 - Da der forventes anskaffet brugte møller, afskrives møllerne driftsmæssigt over 20 år. Der afskrives lineært med 5% af anskaffelsesværdien pr. år. Det gælder både for danske og tyske møller.
- Udbyttet fastsættes hvert år af Bestyrelsen med udgangspunkt i den aktuelle drift af Selskabet. Dermed kan der forekomme år, hvor der ikke udbetales udbytte, selv om der er driftsmæssigt overskud og likviditet til udbetalingen i Selskabet. Det er forudsat i fremskrivningen, at årets overskud udbetales som udbytte hvert år dog maksimalt 5% af aktiekapitalen pr. år.



8.7

Resultatopgørelsen

På baggrund af forudsætningerne er følgende resultatfremskrivning for årene 2010-2030 udarbejdet.

Tabel 8.7.1. Resultatopgørelse for 2010-2030 i DKK 1.000

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
År	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Produktion MW Tyskland	37.709	150.838	161.537	172.451	183.583	194.938	206.520	206.520	218.570
Produktion MW Danmark	3.950	15.800	15.800	15.800	15.800	15.800	15.800	15.800	15.800
Produktion i alt MW	41.659	166.638	177.337	188.251	199.383	210.738	222.320	222.320	234.370
Antal møller i alt	47	47	50	53	56	59	62	62	65
Omsætning Tyskland	24.529	98.117	105.077	112.176	119.417	126.803	134.337	134.337	142.175
Omsætning Danmark	2.726	11.016	11.020	9.986	10.107	10.230	7.081	6.534	6.664
Omsætning i alt	27.255	109.132	116.096	122.162	129.524	137.033	141.417	140.871	148.839
Produktionsomkostninger	-16.396	-65.917	-72.545	-77.372	-82.448	-87.651	-92.985	-93.944	-100.346
Bruttoresultat	10.859	43.215	43.551	44.790	47.076	49.382	48.433	46.926	48.493
Administrationsomkostninger	-10.032	-10.143	-9.795	-9.750	-9.805	-9.840	-9.854	-10.493	-9.884
Resultat af primær drift	827	33.073	33.757	35.040	37.271	39.542	38.579	36.433	38.609
Finansielle poster, netto	-6.192	-26.433	-25.399	-25.136	-24.985	-24.685	-24.231	-25.105	-23.671
Resultat før skat	-5.365	6.640	8.358	9.904	12.286	14.857	14.348	11.329	14.939
Skat af årets resultat	1.595	-1.860	-2.366	-2.847	-3.547	-4.304	-4.237	-3.357	-4.425
Årets resultat	-3.769	4.779	5.991	7.057	8.738	10.553	10.111	7.971	10.513

Som det fremgår af ovenstående uddrag af resultatopgørelsen, forventes årets resultat efter skat at være voksende de første seks regnskabsår fra DKK -3,8 mio i 2010 til DKK 10,1 mio i 2016. Resultatet er negativt i år 2010 grundet indkøbsprocessen og dermed manglende indtægter. Resultatet efter skat for årene 2017 og 2024 er faldende, resultatet er støt stigende alle andre år og slutter med et resultat på 31,4 mio i 2029 og 6,8 mio i 2030. Resultatet i 2030 er faldende i forhold til tidligere år, idet der kun forventes produktion i 3 kvartaler og administrationsomkostninger for et helt år. De år, hvor resultatet er faldende, skyldes det dels bortfaldet af det danske tilskud i år 2017, dels at renteudgifter og administrationsomkostninger er stigende i år 2017 og 2024 grundet stigende gældsoptagelse og investering i gearkasser.



European Wind Investment A/S

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
230.861	243.397	256.185	269.228	286.966	291.490	314.559	333.383	357.384	381.865	411.830	335.616
15.800	15.800	15.800	15.800	15.800	15.800	15.800	15.800	15.800	15.800	15.800	11.850
246.661	259.197	271.985	285.028	302.766	307.290	330.359	349.183	373.184	397.665	427.630	347.466
68	71	74	77	81	82	87	91	96	101	107	114
150.170	158.325	166.642	175.127	186.665	189.608	204.614	216.858	232.470	248.395	267.886	218.311
6.798	6.934	7.072	7.214	7.358	7.505	7.655	7.808	7.965	8.124	8.286	6.339
156.968	165.258	173.715	182.340	194.023	197.113	212.269	224.667	240.435	256.519	276.173	224.650
-105.983	-111.904	-117.973	-124.192	-132.361	-136.008	-148.989	-157.877	-169.150	-180.646	-194.507	-181.597
50.984	53.354	55.742	58.149	61.662	61.105	63.279	66.790	71.285	75.873	81.665	43.053
-9.900	-9.893	-9.863	-9.814	-9.758	-10.598	-10.043	-10.407	-10.514	-10.828	-11.114	-11.405
41.085	43.461	45.879	48.334	51.905	50.507	53.237	56.383	60.772	65.045	70.551	31.648
-23.326	-22.848	-23.582	-22.848	-22.613	-23.762	-23.222	-23.228	-24.041	-24.868	-26.226	-22.118
17.759	20.613	22.297	25.487	29.291	26.745	30.015	33.155	36.731	40.177	44.325	9.530
-5.259	-6.102	-6.599	-7.543	-8.670	-7.912	-8.885	-9.814	-10.874	-11.896	-13.127	-2.773
12.500	14.511	15.697	17.944	20.622	18.832	21.130	23.340	25.856	28.281	31.199	6.757

Den investeringsmæssige betragtning af aktieinvesteringen tager udgangspunkt i, at årets overskud udbetales (dog maksimalt 5% p.a. af den indskudte kapital). Derudover forudsættes det, at aktien kan sælges til indre værdi i år 20. Dermed tages der udgangspunkt i aktieinvesteringen og det udbytte, der fremgår af fremskrivningen samt den forventede egenkapital ved udgangen af år 20. Investeringen giver ved denne beregning et afkast på 4,42% p.a. For at danne et overblik over resultatopgørelsen gennemgås posterne kort efterfølgende.



8.7.1 Indtægt i alt

8.7.1.1 Tyske møller

Indtægterne beregnes som den tyske tilskudspris på el ganget med den forventede produktion. Der er gennemsnitlig regnet med 65 øre pr. kWh. For yderligere information om de tyske el afregningspriser se afsnit 6.5.3.1.

8.7.1.2 Danske møller

Indtægterne beregnes som markedsprisen på el plus balanceydelsen og pristillæg ganget med den forventede produktion plus balanceydelsen og pristillæg. Markedsprisen på el er den variable markedspris, der er på strøm i markedet. Denne pris kan således stige og falde med udbud og efterspørgsel. Der regnes med 0,36 pr. kWh. For yderligere information om de danske el afregningspriser se afsnit 6.5.3.2.

8.7.2 Produktions- og administrationsomkostninger

Omkostningerne i alt dækker over flere omkostninger, hvor hovedgrupperne er følgende: Abonnement til netselskabet inklusiv eget strømforbrug, administration i øvrigt, jordleje, forsikring, vedligeholdelsesomkostninger, servicekontrakter, revision og advokat. Omkostninger er opdelt i Produktions- og Administrationsomkostninger og er beskrevet yderligere nedenfor.

Produktionsomkostninger

8.7.2.1 Jordleje

Det er forudsat i beregningerne, at jorden, hvor vindmøllerne står, skal lejes. Et alternativt vil være at købe jorden. Hvis det er muligt at købe jorden, er dette at foretrække frem for at leje. Det mindst gunstige er at leje jorden, hvorfor fremskrivningen tager udgangspunkt i denne situation.

8.7.2.2 Forsikring

Forsikringen dækker både driftstab, driftskomponenter der ikke skyldes slitage, lynnedslag, brand mv. Forsikringen stiger efter år fem fra idriftsættelsen, idet vindmøllernes fabriksgaranti udløber på dette tidspunkt. Da vindmøllerne købes brugte, er der forudsat, at forsikringerne starter med at stige i år tre.

8.7.2.3 Vedligeholdelse

Der kan være fabriksgaranti på vindmøllerne på 2 år og i nogle tilfælde op til 5 år. Der forudsættes alligevel omkostninger til vedligeholdelse fuldt ud fra år et fra indkøbet, selv om der er garanti på vindmøllerne.

8.7.2.4 Servicekontrakt

Det vurderes ved hvert vindmøllekøb, om det er fordelagtigt at overtage allerede eksisterende serviceaftaler i forbindelse med overdragelsen. På længere sigt er det hensigten, at TRE-FOR Entreprise A/S skal udføre opgaven.

8.7.2.5 Afskrivninger

De driftsmæssige afskrivninger er foretaget lineært over den forventede levealder på vindmøllen. Værdien er fastsat til anskaffelsesprisen. Der afskrives med 5% af vindmøllens anskaffelsespris over den 20 årige periode.

8.7.2.5 Skrotningsomkostninger

Der er i forbindelse med anskaffelsen opgjort og afsat omkostninger til nedrivningen af møllen samt til at reetablere området, hvor møllen er placeret. Udgiften indregnes under aktiverne og afskrives over møllens levetid. Omkostningerne er opført som en forpligtigelse under passiverne.



Administrationsomkostninger

8.7.2.7

Abonnement til netselskabet

Denne post dækker over betaling for tilslutningen til elselskabet og dermed retten til at levere el ud på nettet. Derudover indeholder udgiften forbruget af egen el.

8.7.2.8

Administrations- og porteføljeomkostninger

Selskabet har indgået en række aftaler i relation til administration og portefølje, som er beskrevet nærmere i afsnit 6.8. Honorarerne fra disse aftaler indgår i denne post i fremskrivningen.

Selskabet dækker selv omkostninger til bl.a. Værdipapircentralen og udstedende institut, First North og eksterne rådgivere.

8.7.2.9

Rente indtægter/omkostninger

Nettorenten består af henholdsvis renteomkostninger på lånefinansieringen og renteindtægter på overskudslikviditeten. Renteudgifterne relateret til lånefinansieringen er fordelt på henholdsvis lån med sikkerhed i vindmøllerne og på kassekreditter. Gælden forrentes med 5% p.a., jf. forudsætninger for resultatopgørelsen afsnit 9.1. Forrentningen af overskydende likviditet er forudsat til 3% p.a., jf. afsnit 8.6.1.

8.7.2.10

Udbytte

Udbyttet fastsættes hvert år af Bestyrelsen med udgangspunkt i den aktuelle drift af Selskabet. Dermed kan der forekomme år, hvor der ikke udbetales udbytte, selv om der er driftsmæssigt overskud og likviditet til udbetalingen i Selskabet. Det er forudsat i fremskrivningen, at årets overskud udbetales som udbytte hvert år dog maksimalt 5% pr. år.

8.7.3

Forrentning

Ved opgørelsen af afkastet på investeringen er der taget udgangspunkt i den interne rente på aktieinvesteringen. Dermed er der taget udgangspunkt i det årlige udbytte samt egenkapitalen i år 2030. Det forudsættes her, at egenkapitalen kan gøres likvid til den anførte værdi, således at den regnskabsmæssige bogførte egenkapital er udtryk for den reelle værdi. Baseret på resultatfremskrivningerne kan den interne rente på aktieinvesteringen opgøres til 4,42% p.a.

Baseret på resultatfremskrivningerne kan der derudover beregnes en intern rente på startinvesteringen, hvor der ikke foretages løbende køb af nye møller. Investeringer er foretaget kontant, det vil sige uden gearing. Cash flowet er den overskydende likviditet, som er mulig at udbetale hvert år. Dermed fremkommer den interne rente på selve investeringen. Baseret på resultatfremskrivningerne kan den interne rente på denne måde opgøres til 3,72% p.a. Det er væsentlig lavere, men skyldes at der ikke er rentefradrag, og at man dermed får stor skattebetaling allerede fra år et. Det skyldes de stramme tyske skatteregler sammenlignet med de danske.



8.8

Balancen

Nedenfor er den til resultatfremskrivningen tilhørende balance opstillet.

Tabel 8.8.1.: Budgetteret balancen i DKK 1.000

AKTIVER	1. okt. 2010	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anlægsaktiver										
Vindmøller	845.500	851.475	802.615	807.307	809.850	810.200	808.314	872.956	807.062	805.223
Omsætningsaktiver										
Udskudt skatteaktiv	0	1.595	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvide beholdninger	23.327	2.075	12.378	0	0	0	0	0	0	0
Aktiver i alt	868.827	855.145	814.993	807.307	809.850	810.200	808.314	872.956	807.062	805.223
PASSIVER										
Egenkapital	293.200	289.431	293.200	293.200	293.200	293.200	293.200	293.200	293.200	293.200
Hensatte forpligtelser										
Udskudt skat	0	0	265	2.631	5.478	9.026	13.330	17.567	19.986	21.881
Andre hensættelser	35.880	36.676	36.676	39.159	41.692	44.275	46.910	49.598	49.598	52.395
Hensatte forpligtelser i alt	35.880	36.676	36.941	41.790	47.170	53.301	60.241	67.165	69.585	74.276
Gældsforpligtelser	539.747	529.039	484.852	472.317	469.480	463.699	454.874	512.591	444.277	437.747
Passiver i alt	868.827	855.145	814.993	807.307	809.850	810.200	808.314	872.956	807.062	805.223
Med udgangspunkt i balancen viser nedenstående Selskabets indre værdi over fremskrivningsperioden.										
Selskabets indre værdi	100,0	98,7	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0



European Wind Investment A/S

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
800.993	794.324	785.168	773.475	855.384	791.083	821.015	822.676	844.496	861.409	900.205	959.444
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
800.993	794.324	785.168	773.475	855.348	791.083	821.015	822.676	844.496	861.409	900.205	959.444
293.200	293.200	294.237	297.521	303.483	307.656	314.126	322.807	334.003	347.624	364.162	356.259
23.944	26.176	28.567	31.135	35.283	39.304	42.925	32.792	22.923	11.934	10.189	12.289
55.247	58.157	61.125	64.152	68.268	69.318	74.672	79.041	84.611	90.292	97.247	105.522
79.191	84.333	89.692	95.287	103.552	108.622	117.597	111.833	107.534	102.227	107.436	117.811
428.602	416.791	401.239	380.667	448.349	374.805	389.292	388.037	402.959	411.559	428.606	485.374
800.993	794.324	785.168	773.475	855.384	791.083	821.015	822.676	844.496	861.409	900.205	959.444
Med udgangspunkt i balancen viser nedenstående Selskabets indre værdi over fremskrivningsperioden.											
100,0	100,0	100,4	101,5	103,5	104,9	107,1	110,1	113,9	118,6	124,2	121,5

Det fremgår af beregningen, at den indre værdi forventes at være konstant på kurs 100 til og med år 2020, bortset fra år 2010. Efter år 2020 forventes selskabets indre værdi at være stigende og at ende på kurs 121,5 i år 2030. Her skal investorerne tage højde for, at der forventes udbetalt udbytter hvert år jf. selskabets udbyttepolitik 10.5. Investorerne skal samtidig være opmærksomme på det potentiale, der ligger i et eventuelt ekstra leveår for møllerne efter år 2030.



8.9

Pengestrømsopgørelse

Tabel 8.9.1.: Likviditetsfremskrivning i DKK 1.000

	1. okt. 2010	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Resultat af primær drift	0	827	33.073	33.757	35.040	37.271	39.542	38.579	36.433	38.609
Årets afskrivninger	0	12.215	48.860	52.080	55.365	58.716	62.133	65.619	65.894	70.344
Pengestrøm fra primær drift	0	13.042	81.933	85.837	90.405	95.986	101.675	104.198	102.327	108.953
Renteindtægter- og omkostninger, betalt	0	-6.192	-26.433	-25.399	-25.136	-24.985	-24.685	-24.231	-25.105	-23.671
Pengestrøm fra ordinær drift før skat	0	6.850	55.499	60.438	65.269	71.002	76.990	79.967	77.222	85.282
Betalt selskabsskat	0	0	0	0	0	0	0	0	-938	-2.530
Pengestrøm fra driftsaktivitet	0	6.850	55.499	60.438	65.269	71.002	76.990	79.967	76.285	82.752
Køb af vindmøller	-809.620	-17.394	0	-54.289	-55.375	-56.482	-57.612	-127.573	0	-65.708
Pengestrøm til investeringsaktivitet	-809.620	-17.394	0	-54.289	-55.375	-56.482	-57.612	-127.573	0	-65.708
Afdrag på gæld til kreditinstitutter	0	-10.708	-44.187	-49.315	-54.760	-60.538	-66.667	-73.166	-76.878	-84.018
Optagelse af lån i kreditinstitutter	539.747	0	0	36.780	51.923	54.757	57.841	130.883	8.565	77.488
Udbytte til aktionærer		0	-1.010	-5.991	-7.057	-8.738	-10.553	-10.111	-7.971	-10.513
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	539.747	-10.708	-45.196	-18.527	-9.895	-14.519	-19.378	47.606	-76.285	-17.044
Årets pengestrøm	-269.873	-21.251	10.303	-12.378	0	0	0	0	0	0
Likviditet, primo	293.200	23.327	2.075	12.378	0	0	0	0	0	0
Likviditet, ultimo	23.327	2.075	12.378	0	0	0	0	0	0	0



European Wind Investment A/S

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
41.085	43.461	45.879	48.334	51.905	50.507	53.237	56.383	60.772	65.045	70.551	31.648
74.104	77.941	81.853	85.844	91.250	93.447	102.968	108.926	116.449	124.122	133.451	131.891
115.189	121.401	127.732	134.179	143.155	143.954	156.204	165.309	177.220	189.166	204.002	163.539
-23.326	-22.848	-23.582	-22.848	-22.613	-23.762	-23.222	-23.228	-24.041	-24.868	-26.226	-22.118
91.863	98.554	104.150	111.331	120.542	120.192	132.983	142.081	153.179	164.298	177.777	141.421
-3.196	-3.870	-4.208	-4.975	-4.521	-3.892	-5.264	-19.947	-20.743	-22.885	-14.872	-674
88.668	94.684	99.942	106.356	116.020	116.300	127.719	122.134	132.436	141.414	162.905	140.747
-67.022	-68.362	-69.730	-71.124	-169.042	-28.097	-127.546	-106.219	-132.699	-135.353	-165.293	-182.854
-67.022	-68.362	-69.730	-71.124	-169.042	-28.097	-127.546	-106.219	-132.699	-135.353	-165.293	-182.854
-91.584	-81.997	-35.454	-36.048	-37.840	-36.072	-39.105	-41.049	-49.556	-53.339	-58.680	-49.284
82.439	70.187	43.254	44.119	105.521	15.300	78.032	63.674	81.184	82.808	101.357	120.615
-12.500	-14.511	-14.660	-14.660	-14.660	-14.660	-14.660	-14.660	-14.660	-14.660	-14.660	-14.660
-21.646	-26.321	-6.861	-6.589	53.021	-35.431	24.267	7.965	16.968	14.809	28.017	56.671
0	0	23.351	28.643	0	52.773	24.440	23.880	16.706	20.870	25.629	14.564
0	0	0	0	23.351	28.643	23.351	81.415	47.792	105.295	64.497	126.165
0	0	23.351	28.643	23.351	81.415	47.792	105.295	64.497	126.165	90.126	140.729

Som det fremgår af pengestrømsopgørelsen forventes en negativ likviditet til og med år 2020 med undtagelse af år 2011. Der vil efter 2020 være positiv likviditet i Selskabet med undtagelse af år 2023 på grund af gearkasseskift i de første indkøbte møller. Den negative likviditet opstår på grund af de forventede udbytter, afdragene på gælden samt reinvesteringerne i nye møller. Det driftsmæssige resultat er positivt gennem hele perioden, hvilket bevirker, at Selskabets egenkapital ikke forventes reduceret som konsekvens af underskud fra driften.



8.10

Illustrative følsomhedsberegninger

Der er en række faktorer, herunder rente og vindenergi m.v., som kan have indflydelse på Selskabets resultat og dermed på den interne rente. I dette afsnit synliggøres effekten af forskellige væsentlige faktorer, når disse varierer. Der vil således blive set nærmere på niveauer af vindenergi, rente, afregningspriser på el, forsikring og servicepakker og vedligeholdelse.

I følgende tabel er følsomhedsanalyserne opsummeret. Forudsætningerne for de forskellige alternativer bliver beskrevet efterfølgende.

Tabel 8.10.1: Følsomhedsanalyse

Alternativ følsomhed	Intern rente af aktieinvestering	Nutidsværdi af aktieinvestering ved 4 %	Egenkapital i 2029	
Produktion (vindenergi)	Indeks 85 (alternativ 1)	-1,88%	-201.577.569	200.756.028
	Indeks 92,5 (alternativ 2)	1,29%	-112.464.388	283.181.389
	Budget	4,42%	18.964.444	356.259.232
	Indeks 107,5 (alternativ 3)	6,47%	121.754.885	494.747.316
	Indeks 115 (alternativ 4)	8,62%	277.654.049	814.264.886
Afregningspris	- 5 øre (alternativ 5)	1,08%	-120.832.497	281.334.018
	- 2,5 øre (alternativ 6)	2,71%	-55.355.638	302.125.560
	Budget	4,42%	18.964.444	356.259.232
	+ 2,5 øre (alternativ 7)	5,40%	64.509.715	398.113.776
	+ 5 øre (alternativ 8)	6,61%	130.171.452	511.535.765
FSGO pakke	Budget	4,42%	18.964.444	356.259.232
	Uden Forsikring og serviceomkostninger. (alternativ 9)	6,32%	114.533.530	488.846.780
	- 50.000 kr. serviceomkostninger pr. mølle (alternativ 10)	8,73%	285.580.713	828.312.926
Hensættelse pr. år fra år 1	Budget	4,42%	18.964.444	356.259.232
	+ 50.000 kr. serviceomkostninger pr. mølle (alternativ 11)	3,19%	-34.744.925	311.387.203
	1% (alternativ 12)	5,15%	51.392.833	368.453.803
Renteændring	Budget	4,42%	18.964.444	356.259.232
	-1% (alternativ 13)	3,04%	-41.825.645	295.332.301

I ovenstående tabel er resultatet af en følsomhedsanalyse på udvalgte risikofaktorer vist. For hvert alternativ er der opsat tre nøgletal, hvilket svarer til henholdsvis den interne rente efter skat på aktieinvesteringen, nutidsværdien af aktieinvesteringen ved en kalkulationsrente på 5% samt egenkapital ved Fremskrivningens udløb.

Nutidsværdien af en investering er den nutidige ("i dag") værdi af en række fremtidige indtægter og udgifter, når man tager hensyn til renten.

Den interne rente beregnes normalt ved at sætte kapitalværdien lig med nul. Den interne rente er dermed den rente, hvor nutidsværdien giver en værdi på 0 kr.

Definition og formel for begge udregninger findes i afsnit 16 Definitioner.



8.10.1

Produktion/vindenergi

Hvis vindenergien viser sig at være lavere end forudsat, har det betydelige følger for rentabiliteten af investeringen. Der er taget udgangspunkt i et vindindeks på henholdsvis 85; 92,5; 107,5 og 115 (et vindindeks på 85 betyder, at produktionen ligger 15% under normalåret på 100 og dermed 15% under fremskrivningen). Således vil indeks 85 og 92,5 komme ud med en forrentning af den investerede kapital på henholdsvis -1,88 og 1,29 procent. På den anden side viser følsomhedsanalysen, at afkastet bliver væsentlig forbedret ved en højere vindenergi end forudsat. Vindenergien har dermed en væsentlig indflydelse på selskabets rentabilitet. Derfor vil især dokumentationen for vindenergien være en væsentlig faktor under vurderingen af vindmøllerne inden indkøb.

8.10.2

Afregningsprisen på el

Ligesom vindenergien har afregningsprisen ligeledes en væsentlig indflydelse på rentabiliteten. Alternativerne tager udgangspunkt i en ændring på henholdsvis -5 øre; og -2,5 øre; samt en stigning på 2,5 øre og 5 øre. Således vil investeringens rentabilitet falde til 1,08% p.a., hvis markedsprisen på el falder med 5 øre. Procentuelt er et fald på 5 øre relativt stort på det danske marked, hvor der forudsættes en pris på 36 øre i alt. Prisstigninger vil til gengæld forbedre rentabiliteten betydeligt for Selskabet. Læseren skal desuden være opmærksom på, at afregningsprisen i denne følsomhedsberegning også er lavet på de tyske møller, hvor afregningsprisen er fast.

8.10.3

Forsikring og service

Forsikring og service dækker over udgifter til forsikring og serviceaftaler på vindmøllerne. Ved at se på disse omkostninger får man et billede af, hvorledes omkostningerne til vindmøllerne og service herpå påvirker investeringsresultatet. Det er ikke meningen, at vindmøllerne kun skal være delvis forsikret, men beregningen giver et meget godt billede af omkostningerne til denne del. Som det fremgår af beregningen, er der en forskel på 1,9% p.a. i afkast, alt efter om pakken er med eller ej. Hvis Selskabet vælger at være selvforsikret og ikke indgå serviceaftale, vil der naturligt komme udgifter, som Selskabet selv skal betale. Derfor kan man ikke konkludere, at der kan spares 1,9% p.a. ved at undlade FSGO pakken. Hvor stor en del man i givet fald kan spare, vil stå hen i det uvisse. Selskabet vurderer dog, at tabet på 1,9% p.a. er en rimelig pris at betale for den sikkerhed, der er i FSGO pakkerne.

8.10.4

Vedligeholdelse

Vedligeholdelse af vindmøllerne vil begynde allerede fra opstartsåret. Hvis omkostningerne stiger eller falder udover det i forvejen fastsatte beløb, vil det få indflydelse på resultatet. Der er således regnet på henholdsvis et fald og en stigning på DKK 50.000 pr. mølle. Konsekvensen ved denne ændring er, at afkastet stiger til 8,73% p.a., hvis omkostningerne falder og at afkastet falder til 3,19% p.a., hvis omkostningen stiger. Dermed har vedligeholdelsen også en væsentlig betydning for investeringens rentabilitet.

8.10.5

Renteniveauet

Det er forudsat, at lånefinansieringen bliver foretaget med variabel rente. Renten kan ændre sig over investeringsperioden. Der investeres med en relativ konstant gearing og dermed påvirker renteændringen resultatet kraftigt. Det forudsættes i beregningen, at renterne kan ændre sig med +/-1%. Stiger renten med 1%, bevirker dette, at resultatet falder. Alternativt stiger resultatet, hvis renten falder 1% jf. ovenstående. Resultatet på den interne rente er markant. Den interne rente stiger til 5,15% p.a., hvis renten falder, og den interne rente falder til 3,04% p.a., hvis renten stiger.



8.10.6

Sammenfald af begivenheder

Der er i det ovenstående redegjort for de forventede økonomiske konsekvenser af, at risikofaktorerne indtræder. Investor bør være opmærksom på, at følsomhedsanalysen kun illustrerer de økonomiske konsekvenser af, at én risikofaktor ad gangen indtræder. Der vil i praksis være risiko for, at flere risikofaktorer indtræder på samme tid, hvorfor de økonomiske konsekvenser af en sådan hændelse kan være større end de enkeltstående risikoberegninger, som er foretaget i følsomhedsanalysen.

Endvidere skal specifikt anføres, at de i alternativerne anførte ændringer ikke er udtryk for forventede ændringsintervaller. De enkelte parametre har historisk periodevis ændret sig markant mere end de anførte ændringer.



Bestyrelse og direktion i European Wind Investment A/S

Selskabet ledes af en generalforsamlingsvalgt bestyrelse på mindst tre og højst syv medlemmer, der vælges for et år ad gangen. Genvalg kan finde sted. Et hvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende er fyldt 70 år.

Bestyrelsen vælger et af sine medlemmer som formand for bestyrelsen. En direktør i selskabet må ikke vælges til formand.

Bestyrelsesmøder indkaldes skriftligt med mindst otte dages varsel.

Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af samtlige bestyrelsesmedlemmer er til stede. De i bestyrelsen behandlede emner afgøres ved simpelt stemmeflertal. Formandens stemme er udslagsgivende ved stemmelighed.

Bestyrelsen skal ved en forretningsorden træffe nærmere bestemmelser om udførelsen af sit hverv.

Bestyrelsen har den overordnede ledelse af Selskabets anliggender, herunder investeringerne til enhver tid.

Bestyrelsen sørger for, at Selskabets virksomhed udøves forsvarligt i overensstemmelse med gældende lovgivning, regler gældende for selskaber optaget til handel på First North og Selskabets vedtægter. Bestyrelsen skal tage stilling til, om Selskabets formueforhold til enhver tid er forsvarlige i forhold til Selskabets drift. Bestyrelsen skal påse, at bogføringen og formueforvaltningen kontrolleres på tilfredsstillende måde.

Bestyrelsen er bemyndiget til at søge Selskabets Aktier optaget til handel på First North.

Bestyrelsen

På datoen for prospektet består Selskabets bestyrelse af følgende seks medlemmer:

Torben Vilsgaard (Formand)

Beskæftigelse: Erhvervsdirektør, Erhvervsilkeborg

Arnakvej 32, 8270 Højbjerg

Medlem af bestyrelsen som formand for European Wind Investment A/S siden stiftelsen 30. november 2007.

Ledelsesekspertise- og erfaring: Erhvervsdirektør siden 2009 – ledelsesansvar for 15 personer, Adm. Direktør INCUBA Venture 2001-2008 samt flere direktørposter med ledelsesansvar derved.

Nuværende direktionsposter: Erhvervsilkeborg og Bavneager ApS idligere direktionsposter: Incuba A/S, FCMB ApS, Incuba Komplementar ApS, Incuba Venture I K/S og Inventure Capital A/S.

Nuværende bestyrelsesposter: EgnsINVEST Investeringsforvaltningsselskab A/S, Investeringsforeningen EgnsINVEST og Placeringsforeningen EgnsINVEST Tidligere bestyrelsesposter: Cellcure ApS, Pine Tree Systems A/S, Inventure Capital A/S, Liplasome Pharma A/S, Borean Pharma ApS, Action Pharma A/S, FCMB ApS, Supertel A/S (formand), OOV M A/S (formand), Navigo Systems A/S (formand) og Lenio A/S (formand). Likvidationer: Cobento Biotech A/S (22.06.2006, bestyrelsesmedlem), Roche Bio Denmark ApS, (30.07.2007, næstformand), Borean Pharma ApS (11.01.2008, bestyrelsesmedlem)

Konkurser: Mondosoft A/S (bestyrelsesmedlem), Cellcure ApS (bestyrelsesmedlem), Pine Tree Systems A/S (bestyrelsesmedlem).



Jens Christian Sørensen (Næstformand)

Beskæftigelse: Økonomidirektør, TRE-FOR

Fjordvejen 2, Skærbæk, 7000 Fredericia

Medlem af bestyrelsen som næstformand for European Wind Investment A/S siden 22. oktober 2009.

Ledelsesekspertise- og erfaring: Økonomidirektør i TRE-FOR med ledelsesansvar, 26 års erfaring fra energibranchen, produktion og distribution af el, økonomi, finansiering og strategisk ledelse.

Nuværende direktionsposter: TRE-FOR A/S, TRE-FOR

Tidligere direktionsposter: TRE-FOR Ejendomme A/S, Dong Energy Power Holding A/S, Elsam A/S

Nuværende bestyrelsesposter: TRE-FOR Energi A/S, TRE-FOR Entreprise A/S, TRE-FOR A/S, TRE-FOR Varme A/S, TRE-FOR Vand A/S, TRE-FOR Bredbånd A/S, TRE-FOR Invest A/S, Fonden Harteværket.

Tidligere bestyrelsesposter: Dong Energy Generation A/S (formand), Elsam Engineering A/S, Måbjergværket A/S, Dong Energy Sales & Distribution A/S, Frederikshavn Affaldskraftvarmeværk A/S, Dong Energy Power A/S, Horsens Kraftvarmeværk A/S, Odense Kraftvarmeværk A/S, TRE-FOR Ejendomme A/S, Vejen Kraftvarmeværk A/S, Haderslev Kraftvarmeværk A/S, Inbicon A/S, TRE-FOR El-net A/S. NESA A/S.

Likvidationer/konkurser: Ingen

Knud Steen Larsen

Beskæftigelse: Adm. direktør, TRE-FOR

Langelinie 175, 5230 Odense M

Medlem af bestyrelsen for European Wind Investment A/S siden 22. oktober 2009.

Ledelsesekspertise- og erfaring: Adm. Direktør TRE-FOR siden 2005 – ledelsesansvar for 517 medarbejdere, Adm.

Direktør Odense Energi 2001-2005, Ledelsespost hos Fynsværket 1998-2000, medindehaver af Samfundsteknik A/S (rådgivende ingeniørfirma) 1983-1988.

Nuværende direktionsposter: TRE-FOR

Tidligere direktionsposter: TRE-FOR El-net A/S, TRE-FOR A/S, TRE-FOR Vand A/S, Kolding Vandselskab A/S, TRE-FOR Energi A/S, Odense Energi A/S, Odense Energi Erhverv A/S, Energi Net A/S.

Nuværende bestyrelsesposter: Energi Danmark A/S, TRE-FOR Energi A/S (formand), TRE-FOR Entreprise A/S (formand), TRE-FOR A/S (formand), Delpro A/S, IRD A/S, TRE-FOR Varme A/S (formand), TRE-FOR Vand A/S (formand), TRE-FOR Bredbånd A/S (formand), TRE-FOR Invest A/S (formand).

Tidligere bestyrelsesposter: Elgas A/S (formand), TRE-FOR El-net A/S (formand), TRE-FOR Varme A/S, Fredericia A/S (formand), TRE-FOR Ejendomme A/S (formand), Forsyning A/S, TRE-FOR Varme A/S, Vejle A/S (formand), Nianet A/S, TRE-FOR Energi A/S, A/S Koe-gas (formand), Energi Danmark Forvaltning A/S.

Likvidationer/konkurser: Ingen

Tonny Elsberg

Beskæftigelse: Fondschef, Sparekassen Kronjylland

Markskellet 29, 8900 Randers

Medlem af bestyrelsen for European Wind Investment A/S siden 12. maj 2009.

Ledelsesekspertise- og erfaring: Finanschef Sparekassen Kronjylland siden 2009 – ledelsesansvar for 48 medarbejdere, Forskellige poster, herunder i Sparekassen Kronjylland med ledelsesansvar indenfor handel med værdipapirer.

Har ingen nuværende eller tidligere direktions- og bestyrelsesposter samt likvidationer.

Michael Christensen

Beskæftigelse: Institutleder, ph.d, Handelshøjskolen i Århus

Elmhøjlen 17, Lisbjerg, 8200 Århus N

Medlem af bestyrelsen for European Wind Investment A/S siden stiftelsen 30. november 2007.

Ledelsesekspertise- og erfaring: Institutleder siden 2003 – ledelsesansvar for 60 medarbejdere, Aktivbanken/Aktiv Børs, Obligationschef 1988 – 1990 med ledelsesansvar.

Nuværende bestyrelsesposter: Hans Jensen Lubricators A/S.

Tidligere bestyrelsesposter: Thomas Jensen Holding ApS.

Likvidationer/konkurser: Ingen



Thorkild Steen Sørensen

Beskæftigelse: Adm. direktør, EgnsINVEST Holding A/S

Strandpromenaden 18, 8700 Horsens

Medlem af bestyrelsen for European Wind Investment A/S siden stiftelsen 30. november 2007.

Ledelsesekspertise- og erfaring: Direktør i selskaber i EgnsINVEST-regi siden 1984 – ledelsesansvar for 34 medarbejdere i dag.

Nuværende direktionsposter: EgnsINVEST Holding A/S, EgnsINVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S, EgnsINVEST Management A/S, European Wind Investment A/S, EgnsINVEST Ejd., Tyskland A/S og EgnsINVEST Tyske Ejendomme A/S.

Tidligere direktionsposter: EgnsINVEST Investeringsforvaltningsselskab A/S, Forlaget INVEST A/S.

Nuværende bestyrelsesposter: EgnsINVEST Investeringsforvaltningsselskab A/S (formand), EgnsINVEST Ejd., Tyskland A/S og EgnsINVEST Tyske Ejendomme A/S.

Likvidationer: Forlaget INVEST A/S (09.05.05, direktør).

Konkurser: Ingen

Bestyrelsens forretningsadresse:

European Wind Investment A/S

Vitus Berings Plads 5

8700 Horsens

9.2

Direktion og medarbejdere

Der er ikke ansat medarbejdere i Selskabet, da administration af Selskabet udføres af EgnsINVEST Management A/S.

Som direktør er ansat Thorkild Steen Sørensen, hvis nuværende og tidligere bestyrelses- og direktionsposter inden for de seneste 5 år fremgår af afsnit 9.1.

Det forventes, at Thorkild Steen Sørensens tidsforbrug til varetagelse af hvervet som direktør i European Wind Investment A/S vil variere alt efter aktiviteterne i Selskabet – gennemsnitligt vil det svare til 7,5 time om ugen. Alle administrative opgaver er outsourcet til EgnsINVEST Management A/S.

9.3

Stifter

Selskabet er oprindeligt stiftet af EgnsINVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S den 30. november 2007.

9.4

Honorar til bestyrelse og direktion

Bestyrelsens honorar fastlægges af generalforsamlingen. Det er på Selskabets stiftende generalforsamling besluttet, at de årlige honorarer gældende fra 2009 til bestyrelsesmedlemmerne skal udgøre DKK 30.000 pr. bestyrelsesmedlem, dog DKK 60.000 til bestyrelsesformanden og DKK 45.000 til næstformanden.

Direktionen modtager ikke vederlag fra Selskabet, da EgnsINVEST Management A/S stiller direktør til rådighed for Selskabet.

Der er indgået aftale mellem EgnsINVEST Management A/S, Thorkild Steen Sørensen og EWII om, at Thorkild Steen Sørensen i forbindelse med udførelse af sine opgaver i EWII ikke skal være underlagt konkrete instruktionsbeføjelser fra EgnsINVEST Management A/S, men alene referere til bestyrelsen i EWII.



Der er ikke etableret incitamentsbaseret aflønning eller lignende i Selskabet. Sådanne ordninger er heller ikke etableret i de øvrige selskaber, hvor Thorkild Steen Sørensen er direktør.

Bestyrelsens medlemmer er ikke berettigede til særlige vederlag eller lignende i forbindelse med ophør af deres hverv.

Der er heller ikke henlagt eller opsøret beløb til pensioner, fratrædelse eller lignende goder.

9.5

Ledelsens økonomiske interesser i Selskabet

Før Udbuddet af Aktier i Selskabet ejer Bestyrelse og direktion 3608 Aktier i Selskabet fordelt med 2706 stk. til Torben Vilsgaard og 902 stk. til Thorkild Steen Sørensen. Begge har købt Aktier til den offentlige udbudskurs. Ingen fra Bestyrelse og direktion har aktieoptioner i Selskabet.

Da der er tale om en rettet emission, foreligger der ikke forhåndstilsagn fra Selskabets ledelse om tegning af aktier i Selskabet.

Certified Adviser ejer hverken direkte eller indirekte aktier i Selskabet og tegner ikke aktier i forbindelse med Udbuddet.

9.6

Bestyrelsens arbejde

Bestyrelsen afholder møde, når formanden skønner det fornødent, samt når det begæres af et bestyrelsesmedlem. Der skal afholdes mindst fire bestyrelsesmøder om året.

9.7

God selskabsledelse

God selskabsledelse

Selskabet følger hovedparten af Corporate Governance anbefalingerne.

Bestyrelsessammensætningen følger ikke alle anbefalinger herom, idet et bestyrelsesmedlem deltager i ledelsen af såvel EgnsinVEST Management A/S, der er administrationselskab for Selskabet, som en række andre selskaber i EgnsinVEST regi.

Det er vurderingen, at man med den valgte sammensætning forventer at kunne sikre et velfungerende samarbejde med administrationselskabet, og da der i opstartsfasen vil være betydelige arbejdsopgaver forbundet med bl.a. fremskaffelse af lånekapital og indkøb af vindmøller. Det vurderes derfor at være en fordel, at der er medlemmer af Bestyrelsen, der har kendskab til disse opgaver via EgnsinVESTs andre aktiviteter. Derudover har to andre bestyrelsesmedlemmer, som er udpeget af TRE-FOR interesse i Aftale om strømkøb og produktionsbalanceansvar, Aftale om investeringsrådgivning og porteføljepleje samt Drifts- og serviceaftale, som TRE-FOR har indgået med Selskabet. TRE-FOR's ekspertise på disse aftaler er en del af samarbejdet, hvorfor Bestyrelsen vurderer, at Bestyrelsen har den rette sammensætning i forhold til at sikre et velfungerende samarbejde.

Selskabets aktiver vil bestå af vindmøller. Som følge af Selskabets anvendte regnskabspraksis vil der ikke blive de store udsving i værdien af porteføljen. Derfor vurderes det ikke at være hensigtsmæssigt at offentliggøre kvartalsvise delårsrapporter. Bestyrelsen offentliggør periodemeddelelser på kvartalsbasis.

Det vurderes at være tilstrækkeligt at afholde fire bestyrelsesmøder om året.

Meddelelser vil indtil videre kun blive offentliggjort på dansk.

Selskabet overvejer ikke behovet for, at systemet med medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer forklares i årsrapporten eller på Selskabets hjemmeside. Selskabet har ikke medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer, hvorfor Selskabets Bestyrelse ikke mener, dette er relevant.



Selskabet anvender ikke bestyrelsesudvalg eller revisionsudvalg, da Bestyrelsen ikke mener, at det er aktuelt på nuværende tidspunkt i Selskabet.

Selskabet følger anbefalingerne om vederlag delvist, da Bestyrelsen aflønnes med et fast honorar, som fremgår af årsregnskabet, og ikke deltager optionsprogrammer, finder Bestyrelsen ikke anledning til at behandle vederlæggelse som et selvstændigt punkt på generalforsamlingen.

Det er Selskabets opfattelse, at de øvrige anbefalinger til god selskabsledelse efterleves.

9.8

Revisions- og aflønningsudvalg

Selskabet har ikke nedsat revisions- og aflønningsudvalg.

9.9

Medarbejdere

Selskabet har ingen medarbejdere, idet alle administrative opgaver udføres af EgnsinVEST Management A/S.

9.10

Incitamentsprogrammer

Selskabet har ingen incitamentsprogrammer.

9.11

Erklæring om tidligere levned

Inden for de seneste fem år har eller er ingen af medlemmerne af Bestyrelsen eller af direktionen i EgnsinVEST Management A/S:

Blevet dømt for svigagtige lovovertrædelser.

Været involveret i konkurser, bobehandlinger eller likvidationer i selskaber som de sad i ledelsen i, bortset fra det som er anført i afsnit 9.1.

Været genstand for offentlige anklager og/eller sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorgan (herunder udpegede faglige organer) eller af nogen domstol tidligere været frataget retten til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller et tilsynsorgan, som leder af udsteder.

9.12

Erklæring om interessekonflikter i relation til udbuddet af Selskabets Aktier

Da den administrerende direktør i EgnsinVEST Management A/S tillige er bestyrelsesmedlem og direktør i Selskabet, er der en potentiel fremtidig interessekonflikt ved genforhandling af den indgåede aftale med Selskabet om administration og markedsføring samt Investeringsaftalen. På samme vis i forhold til Finansieringsaftalen, som Selskabet har indgået med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S, hvor direktøren i Selskabet tillige er direktør. Parterne er opmærksomme på dette, og vil tage højde for dette forhold i forbindelse med fremtidige genforhandlinger, idet det er hensigten, at de uafhængige bestyrelsesmedlemmer vil forestå forhandlingerne og indgåelse af aftalegrundlag i forbindelse med fremtidige genforhandlinger. Direktøren i Selskabet, Thorkild Steen Sørensen, vil ikke deltage i fremtidige genforhandlinger hverken som bestyrelsesmedlem eller direktør for Selskabet. Han vil heller ikke deltage som direktør for EgnsinVEST Management A/S eller EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S. Aftalens nuværende vilkår er beskrevet i afsnit 6.8 og er vedlagt nærværende prospekt som bilag.



Efter den rettede emission gennemført den 26. april 2010 er TRE-FOR hovedaktionær med en ejerandel på 72,05%. Fuldtegnede Udbuddet vil TRE-FOR efter Udbuddet eje 51% af kapitalen i Selskabet. På baggrund heraf har TRE-FOR Invest F.M.B.A. ret til at udpege to medlemmer i bestyrelsen. Der foreligger ikke lignende aftaler om ret til at udpege bestyrelsesmedlemmer for andre aktionærer. Ved genforhandling af aftalerne som Selskabet har indgået med TRE-FOR Energi A/S og TRE-FOR Entreprise A/S, vil der blive taget højde for interessekonflikter på samme vis som beskrevet i forbindelse med aftaler med EgnsinVEST Management A/S og EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S.

Udover som nævnt umiddelbart ovenfor foreligger der ingen potentielle interessekonflikter mellem de pligter, der påhviler bestyrelsesmedlemmerne, EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S, EgnsinVEST Management A/S samt TRE-FOR og disse personers private interesser og/eller pligter over for andre.

Der foreligger intet slægtskab mellem stifteren og medlemmerne af Bestyrelsen.

9.13

Fysiske og juridiske personers interesse i udstedelsen af Selskabets Aktier

EgnsinVEST Management A/S har som finansiel formidler en interesse i Udbuddets gennemførelse, idet EgnsinVEST Management A/S modtager et projekthonorar for opgaven. EgnsinVEST Management A/S har derudover en interesse i Udbuddets gennemførelse, idet det vederlag, som EgnsinVEST Management A/S i henhold til de indgåede aftaler vil modtage fra Selskabet, beregnes af Selskabets samlede balance.

EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S, TRE-FOR Energi A/S og TRE-FOR Entreprise A/S har på tilsvarende vis indgået aftaler med Selskabet, hvor vederlaget herfor beregnes af den samlede balance, hvorfor disse parter også har en økonomisk interesse i, at balancen er størst mulig.

Herudover har ingen fysiske eller juridiske personer interessekonflikter i forbindelse med Udbuddet, der er væsentlige for Selskabet.



10

Aktiekapital og aktionærforhold

10.1

Aktiekapital

Selskabet har en aktiekapital på nominelt DKK 208,2 mio., før Udbuddet er gennemført.

Selskabet har ikke udstedt konvertible obligationer eller warrants på tegning af aktier. Selskabet har ikke udstedt optioner på køb af aktier.

Selskabet ejer ikke på tidspunktet for udarbejdelse af prospektet egne Aktier.

10.2

Bestyrelsens bemyndigelser

Bestyrelsen er bemyndiget til i tiden indtil 30. juni 2010 en eller flere gange at forhøje selskabets aktiekapital kontant med nominelt indtil DKK 235 mio. Aktierne, der skal være omsætningspapirer, udstedes til ihændehaber og skal være ligestillet med den bestående aktiekapital. Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage de i forbindelse med kapitaludvidelsen nødvendige vedtægtsændringer. Bestyrelsen er bemyndiget, helt eller delvist, til at fravige den forholdsmæssige fortegningsret for bestående aktionærer i aktieselskabsloven § 30, stk. 1, såfremt aktietegningen sker til markedskurs. I relation til den rettede emission har bestyrelsen besluttet den 22. oktober 2009 at forhøje Selskabets aktiekapital med DKK 150 mio og med DKK 85 mio. kr. i forbindelse med et forventet offentligt udbud efterfølgende.

Bestyrelsen er i øvrigt i henhold til Selskabets vedtægter bemyndiget til, i perioden frem til næste ordinære generalforsamling, at købe egne Aktier for op til 10% af Aktierne i Selskabet. Bestyrelsen ønsker ikke at gøre brug af bemyndigelsen på nuværende tidspunkt.

10.3

Større aktionærer

Før Udbuddet er der navnenoteret 27 aktionærer i selskabet. Af disse er følgende storaktionærer:

TRE-FOR	72,05%	DKK 150.000.000
Sparekassen Vendsyssel	5,78%	DKK 16.957.600

Alle aktionærer har inden Udbuddet samme stemmerettigheder. 1 aktie a DKK 100 giver 1 stemme.

EgnsINVEST Management A/S er finansiel formidler og har hjemsted på adressen Vitus Berings Plads 5, 8700 Horsens.

10.4

Restriktioner ved afhændelse af aktier

Der er ikke indgået nogen lock-up aftale, der bestemmer, hvornår TRE-FOR som er majoritetsaktionær, tidligst må afhænde hele eller dele af deres aktiepost på DKK 150 mio., da TRE-FOR overfor Selskabet har indikeret, at aktieposten er erhvervet med henblik på en langsigtet investering.



10.5

Udbyttepolitik

Udbyttet fastsættes hvert år af Bestyrelsen med udgangspunkt i den aktuelle drift af Selskabet. Dermed kan der forekomme år, hvor der ikke udbetales udbytte, selv om der er driftsmæssigt overskud og likviditet til udbetalingen i Selskabet. Det er forudsat i fremskrivningen, at årets overskud udbetales som udbytte hvert år dog maksimalt 5% af aktiekapitalen pr. år.

De nye aktier bærer fuld ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

Beslutning om udlodning af udbytte træffes i medfør af aktieselskabsloven på Selskabets ordinære generalforsamling på grundlag af den godkendte årsrapport for det seneste regnskabsår. Generalforsamlingen kan ikke vedtage udlodning af højere udbytte end det af Selskabets bestyrelse anbefalede.

Retten til udbytte forældes tre år efter datoen for den generalforsamling, hvor udbyttebetalingen blev vedtaget.

Der gælder ikke særlige udbytteregler eller procedurer for investorer bosiddende i andre stater. Dog kan der gælde andre skatteregler for disse investorer.

10.6

Generalforsamlinger

Generalforsamlingen har den højeste myndighed i Selskabets anliggender inden for de i lovgivningen og nærværende vedtægter fastsatte grænser.

Generalforsamlinger afholdes i henhold til Selskabets vedtægter i Storkøbenhavn eller i Horsens. Ordinær generalforsamling afholdes hvert år i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, så den er modtaget i styrelsen inden fem måneder efter regnskabsårets udløb.

Ekstraordinære generalforsamlinger skal afholdes, når Bestyrelsen eller revisor finder det hensigtsmæssigt. Ekstraordinære generalforsamlinger til behandling af et bestemt angivet emne skal indkaldes senest tre uger efter, at det skriftligt er forlangt af aktionærer, der ejer en tiendedel af aktiekapitalen.

Generalforsamling indkaldes af Bestyrelsen med mindst otte dages og højst fire ugers varsel. Indkaldelsen offentliggøres via Erhvervs- og Selskabsstyrelsens EDB-informationssystem og First North samt på Selskabets hjemmeside.

Forslag fra aktionærerne til behandling på den ordinære generalforsamling må skriftligt være indgivet til Bestyrelsen senest 1. februar.

Enhver aktionær har ret til at deltage i generalforsamlingen, når vedkommende senest fem dage før generalforsamlingen, mod forevisning af fornøden dokumentation for sin aktieandel, har løst adgangskort hos Selskabet.

Hvert aktiebeløb på DKK 100 giver én stemme.

Stemmeret kan kun udøves for de Aktier, som mindst fire uger forud for generalforsamlingen af Selskabet er noteret på vedkommende aktionærs navn.

En aktionær kan give møde og afgive stemme ved skriftlig dateret fuldmagt til en anden stemmeberettiget aktionær. En fuldmagt kan kun have gyldighed ved førstkommande generalforsamling efter dens udstedelse. Giver fuldmagten til Bestyrelsen, anses denne som givet til formanden, og fuldmagten kan kun gives til en bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden.



10.7

Vedtægter

Selskabets vedtægter har ingen beskrivelse af de foranstaltninger, der kræves for at ændre aktionærernes rettigheder. Selskabet følger aktieselskabslovens regler herom.

Der er ikke i Selskabets vedtægter særskilte bestemmelser vedrørende ejernes pligt til at anmelde kapitalandele. Meldepligten følger af lovgivningen, som bestemmer, at en aktionær skal give Selskabet meddelelse om besiddelse af Aktier i Selskabet, når dennes aktiebesiddelse i Selskabet kommer op på mindst 5% af aktiekapitalen eller stemmerne. Aktionæren skal endvidere give meddelelse til Selskabet, når en ændring i et allerede meddelt besiddelsesforhold bevirker, at grænserne på 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90% nås eller grænserne på 1/3 eller 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi nås, eller ikke længere er nået. Bestyrelsen i Selskabet er ikke bekendt med, at der er forhold i vedtægterne om ændringer af Selskabets kapital, som er snævrere end retsfor skrifterne.

Der er ikke bestemmelser i Selskabets vedtægter og øvrige regelsæt, der kan medføre, at en ændring i kontrollen med udsteder forsinkes, udskydes eller forhindres.

På baggrund af den nye selskabslov forventer Selskabet at foretage de heraf følgende ændringer og justeringer på den førstkomende ordinære generalforsamling.

10.8

Interne regler

Selskabet har udarbejdet interne regler, som indeholder regler for insideres handel med Selskabets Aktier. Reglerne har til formål at udelukke, at intern viden videregives til uvedkommende og at hindre overtrædelse af reglerne om insiderhandel.

10.9

Kapitalressourcer

Inden Udbuddet er Selskabets kapitalgrundlag DKK 208,2 mio. Selskabet forventes ved Udbuddet at få tilført DKK 85 mio.

I henhold til vedtægterne er Bestyrelsen bemyndiget til løbende at optage lån svarende til op til 80% af Selskabets regnskabsmæssige balance opgjort på lånetidspunktet. Fremskrivningerne er i dette Perspektiv baseret på en lånefinansiering på maksimalt 2/3 af Selskabets regnskabsmæssige balance.

Selskabets Bestyrelse vurderer, at Selskabet har tilstrækkelig kapital til at gennemføre de nuværende aktiviteter i Selskabet uden den rettede emissions gennemførelse mindst i de næste tolv måneder, samt at kapitalgrundlaget er tilstrækkeligt for Selskabet.

På baggrund af den rettede emission, som er gennemført den 26. april 2010 mod TRE-FOR med et provenu på DKK 150 mio. samt Udbuddet med et provenu på forventeligt DKK 85 mio., og idet Bestyrelsen forventer at kunne tilvejebringe den tilstrækkelige finansiering, vurderer Bestyrelsen derudover, at kapitalberedskabet er tilstrækkeligt til at gennemføre de planlagte aktiviteter i henhold til Perspektivets budgetter i mindst tolv måneder efter første handelsdag. Bestyrelsen vurderer endvidere også efter den rettede emission og det offentlige udbud, at kapitalgrundlaget vil være tilstrækkeligt for Selskabet.

På tidspunktet for offentliggørelse af prospektet har Selskabet købt en enkelt dansk vindmølle i Gamst. Denne er beskrevet i afsnit 6.3. Selskabet får løbende tilbudt vindmøller til indkøb, som løbende vurderes. Indkøbsfasen er gået i gang, men vil tage til efter Udbuddet, og de DKK 85 mio. er tilført Selskabet som yderligere aktiekapital.

Der er ingen begrænsninger i brugen af kapitalressourcer, der har eller kan få væsentlig direkte eller indirekte indflydelse på udsteders virksomhed.



Selskabet har pr. 1. april 2010 hverken garanteret, ugaranteret, sikret eller usikret gæld. Selskabet har udover den indkøbte vindmølle, til en bogført værdi på DKK 10,48 mio. en obligationsbeholdning på DKK 43,39 mio. samt en mindre andel likvider på DKK 3,95 mio.

10.10

Pengestrømme

Dette afsnit vil behandle henholdsvis de historiske pengestrømme og de forventede pengestrømme i relation til de Finansielle Fremskrivninger. Det er væsentligt at skelne mellem ovenstående pengestrømme, idet Selskabet har ændret investeringsstrategi, hvilket vil ændre de fremadrettede pengestrømme fra de historiske.

De historiske pengestrømme er tilknyttet Selskabet daværende aktivitet under navnet ProtektorINVEST A/S, som var et formueplejeselskab, som havde til formål at skabe langsigtet kapitaltilvækst via porteføljeinvestering i børsnoterede værdipapirer, finansielle instrumenter og likvide midler, herunder valuta.

De overordnede pengestrømme for Protektor INVEST A/S var pengestrømme fra driftsaktiviteter, pengestrømme fra investeringsaktiviteter samt pengestrømme fra finansieringsaktiviteter.

For en detaljeret gennemgang af de historiske pengestrømme for Selskabet henvises til pengestrømsopgørelsen i afsnit 7.1 vedrørende historiske regnskabsoplysninger for ProtektorINVEST A/S eller bilag 8 og bilag 9.

Til Selskabets fremadrettede drift er der tilknyttet en række forskellige pengestrømme, som er forventede ud fra de Finansielle Fremskrivninger. Selskabet forventes at have en række henholdsvis positive og negative pengestrømme fra Selskabets virksomhed.

Blandt de positive pengestrømme kan blandt andet nævnes pengestrømmene fra den primære drift. Den positive pengestrøm fra den primære drift kommer hovedsageligt fra salg af den el som Selskabets vindmøller forventes at producere.

I relation til Selskabets virksomhed kan negative pengestrømme såsom køb af vindmøller, afdrag på gæld samt udbetaling af udbytter nævnes.

Det er Selskabets forventning, ud fra de Finansielle Fremskrivninger, at Selskabet over Fremskrivningsperioden vil have positiv likviditet i de fleste af årene.

Afsnit 8.9 fremstiller de forventede pengestrømme i relation til Fremskrivningerne. I afsnittet ses en mere detaljeret skematisk beskrivelse af de forventede pengestrømme for hvert enkelt år.

10.11

Lånebehov og finansieringsstruktur for Selskabet

Bestyrelsen for Selskabet har fastlagt, at lånefinansieringen maksimalt må udgøre 80% af balancen på tidspunktet for et låns optagelse. Fremskrivningerne er i dette Prospekt baseret på en lånefinansiering på maksimalt 2/3 af Selskabets regnskabsmæssige balance.

Det forventes, at der optages lån med sikkerhed i møllerne, som den primære lånefinansieringsform. Dette vil som udgangspunkt være ca. 60-80% af en møllens købspris. Det forventes at lånefinansieringen vil bestå af længere løbende tilsagn såsom realkreditlån eller lignende suppleret med lånefinansiering via kassekreditter. Det er muligt for Selskabet at lånefinansiere i valutaer ud over DKK og EURO. Der er mulighed for at anvende finansielle instrumenter til styring af valuta- og renterisici.

Det nødvendige lånebehov for at opnå det initiale forretningsomfang ultimo 3. kvartal 2010 beskrevet i afsnit 8 vedrørende Finansielle Fremskrivninger er DKK 516,4 mio. De Finansielle Fremskrivninger antager, at Selskabet optager lån for DKK 539,7 mio., hvor differencen mellem det initiale lånebehov på DKK 516,4 mio. og de DKK 539,7 mio. fremgår som Selskabets likvide beholdning, jf. afsnit 8.8.



European Wind Investment A/S

Selskabet har været i dialog med flere inden- og udenlandske finansieringskilder, der har været positive overfor finansiering af vindmøller. Finansieringskilderne har ønsket konkrete vindmøller til vurdering, før de har villet afgive endelig accept om finansiering. Da Selskabet ikke har forpligtet sig til investeringer endnu jf. afsnit 6.3, kan Selskabet først få endelig accept, når der foreligger konkrete tilbud på vindmøller.



11

Tegningsbetingelser

11.1

Tegningsbeløb og kurs

Selskabet udbyder 850.000 stk. nye Aktier til kurs DKK 104,50 franko pr. Aktie a nominelt 100 kr. i offentlig tegning. Det offentlige udbud svarer til et udbud på nominelt DKK 85 mio. Tegningskursen svarer til kurs 100 med tillæg af omkostningerne ved Udbuddet, i alt DKK 4,50 pr. Aktie. Omkostningerne ved Udbuddet fremgår af afsnit 11.9.

Der er ingen minimumstegning.

11.2

Overtegning og eventuel reduktion

Såfremt det samlede antal modtagne tegningsordrer i forbindelse med Udbuddet overstiger antallet af udbudte aktier, vil der blive foretaget en reduktion efter retningslinjer, der fastsættes af Selskabet. Det vil i forbindelse hermed blive tilstræbt at sikre en hensigtsmæssig fremtidig aktionærstruktur under hensyntagen til kriterier som bl.a. investortype og spredning af aktiekapital. Det er endvidere hensigten, at alle ordrer op til et vist niveau sikres fuld tildeling mens ordrer, der overstiger dette niveau, forventes at blive reduceret forholdsomt.

11.3

Tegningsperiode

Tegningstidsperioden strækker sig fra den 26. maj 2010 til den 18. juni 2010, begge dage inklusive. Alle tegningsordrer, der er indleveret til nedenstående tegningssted senest fredag den 18. juni 2010 kl. 16.00, vil blive opfyldt til tegningskursen medmindre der overtegnes jf. pkt. 11.2. Udbuddet lukkes ikke tidligere.

11.4

Tegningssteder

Tegning af Aktier i Selskabet kan ske ved at indlevere tegningsblanketten, som er optrykt bagerst i dette Prospekt i udfyldt og underskrevet stand til et af de pengeinstitutter, EgnsinVEST har samarbejde med, til ordregivers kontoførende institut eller direkte til Sparekassen Kronjylland, Tronholmen 1, 8900 Randers, der er koordinerende tegningssted. Listen med samarbejdende pengeinstitutter er optrykt bagerst i Prospektet.

Afgivelse af tegningsordrer ved indlevering af tegningsblanket er bindende for investor.

11.5

Offentliggørelse af Udbuddets resultat

Udbuddets resultat forventes offentliggjort via First North den 22. juni 2010.

11.6

Optagelse til handel på First North

Selskabets Aktier er optaget til handel på First North. Første handelsdag for de nye Aktier forventes at blive den 28. juni 2010, efter betaling og registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt registrering af Aktierne i Værdipapircentralen. Kortnavnet er EWII.



11.7

Betaling og registrering i Værdipapircentralen

Betaling for Aktierne sker den 25. juni 2010 mod registrering af Aktierne i Værdipapircentralen. Datoen er samtidig Aktiernes udstedelsesdato.

11.8

Fondskoder (ISIN)

På First North er Selskabets Aktier registreret med følgende fondskoder:

European Wind Investment A/S ("EWII"):	DK0060127520
European Wind Investment A/S ("EWII"), nye (midlertidig)	DK0060228203

Den midlertidige fondskode skal alene anvendes til tegning af de nye aktier og vil ikke blive søgt optaget til handel på First North. De nye aktier forventes registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 25. juni 2010, hvorefter optagelsen til handel forventes at ske i én ISIN svarende til fondskoden for Selskabets eksisterende aktier.

11.9

Omkostninger ved Udbuddet

De samlede omkostninger ved Udbuddet inkl. moms forventes, afhængig af bruttoprovenuet, at udgøre:

Eksterne omkostninger ved udbuddet er anslået til.

DKK mio.	
Finansiell formidler	1,8200
Trykning og markedsføring	0,2500
Tegningsprovision	0,8500
Honorar til rådgivere	0,8500
Øvrige omkostninger	0,0550
Samlede omkostninger	3,8250

EgnsINVEST Management A/S modtager som finansiell formidler et projekthonorar på 4,5% af den solgte aktiekapital ved Udbuddet. Ovenstående omkostninger fratrækkes dette honorar.

11.10

Provenu ved Udbuddet

Provenuet ved Udbuddet efter afholdelse af omkostninger forbundet hermed vil være DKK 85 mio.

11.11

Gældende lovgivning

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder First North Nordisk regelsæt, februar 2009. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for de almindelige domstole i Danmark.



11.12

Tilbagekaldelse af Udbuddet

Tilbagekaldelse af Udbuddet kan ske indtil dagen før offentliggørelsen af Udbuddets resultat. Tilbagekaldelse kan ske, hvis der indtræffer begivenheder, som efter Selskabets eller EgnslINVEST Management A/S' bedste overbevisning vil gøre gennemførelsen utilrådelig.

11.13

Handel med og afregning af Aktier

Når Aktierne i Selskabet afregnes, vil Aktierne blive registreret på konti, der føres af Værdipapircentralen. Kun danske autoriserede institutioner er bemyndigede til at føre konti hos Værdipapircentralen. Værdipapircentralen stiller et centralt elektronisk register over ejerforhold til Aktierne til rådighed og fungerer som clearingcenter for alle transaktioner.

11.14

Udvanding

De eksisterende Aktionærer i EWII vil ved fuld tegning af Udbuddet af de DKK 85 mio., få udvandet den forholdsmæssige ejerandel af Selskabet. Selskabets indre værdi udgjorde pr. 31. december 2009 DKK 58.215.304, svarende til DKK 100,0263 pr. aktie. Den 26. maj 2010 blev en rettet emission gennemført med et provenu på DKK 150.000.000. Tillægges provenuet af den rettede emission til indre værdi pr. 31. december 2009 vil den indre værdi efter den rettede emission have udgjort DKK 208.215.304 svarende til DKK 100,0074 pr. aktie. Denne estimerede indre værdi benyttes til at beregne udvandingen efter Udbuddet.

Efter gennemførelsen af fuld tegning af Udbuddet og modtagelse af provenuet ville Selskabets indre værdi pr. 31. december 2009 have udgjort DKK 293.215.304 svarende til en indre værdi på DKK 100,0052 pr. aktie. Dermed sker der en udvanding pr. aktie på DKK 0,0022 svarende til 0,0022%.

Aktionærernes ejerandele i %/DKK	Før den rettede emission	Indskud af DKK 85 mio.
Eksisterende aktier	100,0 / 208.215.304	71,01 / 208.215.304
Nye aktier	0,0 / 0	28,99 / 85.000.000

11.15

Tidsplan

Offentliggørelse af prospekt	12. maj 2010
Tegningsperiode starter	26. maj 2010
Tegningsperiode slutter	18. juni 2010
Resultatet af Udbuddet offentliggøres	22. juni 2010
Betaling og registrering	25. juni 2010
Første handelsdag for Aktierne	28. juni 2010

Forventet offentliggørelse af finansiel information:

Ordinær generalforsamling	26. maj 2010
Halvårsrapport	31. august 2010
Periodemeddelelse	18. november 2010



12

Oplysninger om Selskabets Aktier

12.1

Aktiernes størrelse

Alle Selskabets Aktier er ordinære aktier a nominelt DKK 100.

Antallet af udstedte, fuldt indbetalte aktier efter Udbuddet forventes at være 2.932.000 stk. Antallet af tilladte aktier er 2.932.000 stk.

Aktierne udstedes i danske kroner.

12.2

Navnenotering

Selskabets Aktier er elektroniske papirer, som udstedes til ihændeleveren, men kan på begæring noteres på navn i Selskabets bøger. Noteringssted er aktionærens kontoførende institut. VP Securities A/S fører Selskabets ejeroversigt.

VP Securities A/S hører hjemme på adressen Weidekampsgade 14, P.O.Box 4040, 2300 København S.

12.3

Stemmeret

Stemmeret kan udøves for de Aktier, som mindst fire uger forud for generalforsamlingen, af Selskabet er noteret på vedkommende aktionærs navn. Hvert aktiebeløb på DKK 100 giver én stemme.

12.4

Omsættelighed

Aktierne i Selskabet er optaget til handel uden begrænsninger på deres omsættelighed. Selskabet anbefaler, at Aktierne navnenoteres i Værdipapircentralen.

EgnsINVEST Management A/S har indgået Market maker aftale med Sparekassen Kronjylland. I henhold til aftalen stiller Sparekassen Kronjylland kontinuerligt kurser på Selskabets aktier på First North. I henhold til aftalen vil market maker tilstræbe, at spredet mellem købs- og salgspriser ligger i niveauet 2% Market maker vil under normale markedsforhold stille priser på handelsposter på DKK 500.000 på både købs- og salgssiden.

12.5

Rettigheder

Ingen Aktier i Selskabet har særlige rettigheder.

Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist.

Udbyttet fastsættes hvert år af Bestyrelsen med udgangspunkt i den aktuelle drift af Selskabet. Dermed kan der forekomme år, hvor der ikke udbetales udbytte, selv om der er driftsmæssigt overskud og likviditet til udbetalingen i Selskabet. Det er forudsat i fremskrivningen, at årets overskud udbetales som udbytte hvert år dog maksimalt 5% af aktiekapitalen pr. år. De nye aktier bærer fuld ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010. I tilfælde af at Selskabet opløses og likvideres, er aktionærerne berettiget til at deltage i udlodningen af overskydende aktiver i forhold til deres nominelle beholdning af Aktier.

Der er ingen begrænsning i, hvor mange Aktier en person eller juridisk enhed må eje.



Der er ikke fortegningsret tilknyttet til de udstedte Aktier.

Der er ikke tilknyttet ombytningsbestemmelser til Aktierne.

12.6

Aktieudstedende institut

Sparekassen Kronjylland er bemyndiget til at udstede Aktier i Selskabet gennem Værdipapircentralen.



13

Øvrige informationer om Selskabet

13.1

Navn og hjemsted

European Wind Investment A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

Selskabets forretningsadresse:

European Wind Investment A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

Telefon + 45 76 25 01 46
Fax + 45 76 25 01 50
Hjemmeside: www.ewii.dk

Selskabet har ingen registrerede binavne.

Selskabets hjemsted er Horsens Kommune.

Selskabet er underlagt dansk lovgivning og drives i henhold til Aktieselskabsloven.

13.2

Formål

Selskabets formål er beskrevet i vedtægternes § 3, som har følgende ordlyd:
Selskabets formål er for egne og/eller lånte midler at skabe en langsigtet kapitaltilvækst via investering i og drift af vindmøller, andre energi- og klimaaktiviteter og virksomhed som efter bestyrelsens skøn er beslægtet hermed samt porteføljeinvestering i børsnoterede værdipapirer, finansielle instrumenter og likvide midler herunder valuta.

13.3

Stiftelse af Selskabet

Selskabet er stiftet den 30. november 2007 af EgnslINVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S.
Selskabet er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen 13. december 2007.
Selskabet er stiftet og registreret som ProtektorINVEST A/S og er ved en række vedtægtsændringer navneændret til European Wind Investment A/S den 22. oktober 2009 på en ekstraordinær generalforsamling.

13.4

Selskabets CVR-nummer

Selskabets CVR-nummer er 31088658.

13.5

Regnskabsoplysninger

Selskabets regnskabsår løber fra 1. januar til 31. december.



13.6

Rets- og voldgiftssager

På datoen for dette prospekt er Selskabet ikke indblandet i stats-, rets- eller voldgiftssager og har heller ikke kendskab til at ville blive inddraget i sådanne forløb i fremtiden.

Siden udarbejdelse af Selskabets årsrapport for 2009 er der ikke indtrådt væsentlige ændringer i Selskabets finansielle eller handelsmæssige stilling.

13.7

Dokumentationsmateriale

Følgende dokumenter er til rådighed på Selskabets hjemmeside, www.ewii.dk, og på Selskabets forretningsadresse, Vitus Berings Plads 5, 8700 Horsens og kan udleveres på forlangende:

- Prospekt
- Selskabets vedtægter, som også er en integreret del af Prospektet
- Seneste regnskaber (årsrapport 2008, halvårsrapport 2009, årsrapport 2009)

13.8

Væsentlige kontrakter

Selskabet har indgået Management- og markedsføringsaftale samt Investeringsaftale med EgnsinVEST Management A/S, Finansieringsaftale med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S, Aftale om investeringsrådgivning og porteføljeudvikling samt Aftale om strømkøb- og produktionsbalanceansvar med TRE-FOR Energi A/S og Drifts- og serviceaftale med TRE-FOR Entreprise A/S. Aftalerne er beskrevet kort i afsnit 6.8 og vedlagt som bilag. De er alle indgået på markeds-mæssige vilkår.

13.9

Pengeinstitut

Sparekassen Vendsyssel er Selskabets pengeinstitut i daglige forretninger.

13.10

Nærtstående parter

Selskabet har indgået Management- og markedsføringsaftale samt Investeringsaftale med EgnsinVEST Management A/S og Finansieringsaftale med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S. Herudover har Selskabet indgået Aftale om investeringsrådgivning og porteføljepleje samt Aftale om strømkøb og produktionsbalanceansvar med TRE-FOR Energi A/S og Drifts- og serviceaftale med TRE-FOR Entreprise A/S. Aftalerne er vedlagt som bilag til Prospektet og er endvidere beskrevet i afsnit 6.8. Selskabet har ikke herudover aftaler med nærtstående parter.



14

Beskatning

14.1

Skatteforhold for aktionærer

Følgende er en oversigt over de væsentligste skatteforhold vedrørende besiddelse og overdragelse af aktier for danske fuldt skattepligtige aktionærer i Selskabet gældende fra indkomståret 2010. Oversigten er ikke udtømmende og gælder navnlig ikke for investorer, der handler med aktier som led i deres erhverv og som følge heraf er næringskatepligtige. Potentielle købere af aktier i Selskabet anbefales at søge rådgivning hos egne skatterådgivere. Beskrivelsen forudsætter, at Selskabet ikke omfattes af reglerne om investeringselskaber.

I henhold til dansk skattelovgivning indeholder Selskabet 28% udbytteskat af aktieudbytter, uanset om aktionæren er privatperson eller et selskab.

14.2

Investering med private midler

Nedenstående oversigt gælder, jf. nedenfor alene for investering for almindeligt beskattede private midler.

Ejertid	Gevinst ved salg	Tab ved salg	Udbytte
Uanset ejertid	Aktieindkomst beskattes med 28% af de første DKK 48.300 og med 42% over DKK 48.300.	Tab kan modregnes i anden aktieindkomst. Skatteværdien af overskydende tab kan fragå i anden indkomstskat. Skatteværdien af tabet udgør typisk 28 – 42% afhængig af tabets størrelse.	Aktieindkomst uanset ejertid beskattes med 28% af de første DKK 48.300 og med 42% af aktieindkomst over DKK 48.300. Der indeholdes 28% kildeskat ved udbytteudlodninger.

Ovennævnte satser er gældende fra og med 1. januar 2010. Fra 1. januar 2012 – nedsættes satsen på 28% til 27%. Beløbet på DKK 48.300 reguleres årligt. Bundgrænsen på de DKK 48.300 er det dobbelte for ægtefæller, som er samlevende ved årets udgang.

14.3

Investering med midler fra et selskab

Ejerandel	Gevinst ved salg	Tab ved salg	Udbytte
Under 10% (porteføljeaktie)	Gevinst beskattes løbende efter lagerprincippet år for år.	Tab medregnes efter lagerprincippet år for år og kan fradrages i selskabsindkomsten.	Det fulde udbytte beskattes med 25%. Der indeholdes 25% kildeskat ved udbytteudlodninger.
10% eller mere (datterselskabsaktie)	Skattefrit uanset ejertid	Intet fradrag for tab i selskabsindkomsten	Skattefrit uanset ejertid

Lagerprincippet indebærer, at aktionæren beskattes af den løbende værdiudvikling i selskabet uanset om aktierne er realiserede. Den årlige værdiudvikling opgøres som forskellen mellem markedsværdien primo og ultimo året. Ved køb og salg anvendes købsprisen henholdsvis salgsprisen i stedet for primo og/eller ultimoværdien.

3 års reglen er afskaffet fra indkomståret 2010.



14.4

Investering med pensionsmidler

Ved nærværende aktietegning vil der være mulighed for at købe aktier for pensionsmidler. Investering for pensionsmidler vil være omfattet af reglen om, at der maksimalt må investeres for op til 20% af pensionsordningens værdi i værdipapirer udstedt af samme emittent.

Der betales pensionsafkastskat på 15% på baggrund af lagerprincippet, dvs. af hele afkastet - inklusiv urealiserede kursgevinst/-tab samt udbytte. Tab kan modregnes i andet pensionsafkast. Pensionsafkastskat afregnes almindeligvis af pensionsinstituttet.



15

Rådgivere

15.1

Finansiell formidler

EgnsINVEST Management A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
www.egnsinvest.dk

15.2

Administrator

EgnsINVEST Management A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
www.egnsinvest.dk

15.3

Juridisk rådgiver

Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø
www.kromannreumert.com

15.4

Skatterådgiver

KPMG
Statsautoriseret Revisionspartnerskab
Holmboes Allé 1
8700 Horsens
www.kpmg.dk

15.5

Revisorer

KPMG
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Holmboes Allé 1
8700 Horsens
www.kpmg.dk

15.6

Certified Adviser

Advizer
Dalgas Avenue 48
8000 Århus C
www.advizer.dk



Definitioner

Administrationsselskabet	EgnsINVEST Management A/S
Aktier	Andele, hver af DKK 100, i Selskabet.
Bestyrelse	Bestyrelsen i Selskabet.
Due diligence	En systematisk gennemgang af en vindmølles juridiske, økonomiske og tekniske forhold. Der kan vælges et eller flere områder at få udarbejdet analysen på.
Intern rente	<p>Den interne rente beregnes normalt ved at sætte kapitalværdien lig med nul. Den interne rente er dermed den rente (r), hvor nutidsværdien giver en værdi på 0 kr. Den beregnes som følger:</p> $K_0 = \text{Nutidsværdien}$ $Y_t = \text{Ydelsen i terminen } t = \text{aktieudbytte}$ $r = \text{Renten}$ $t = \text{terminer} = \text{år } t$ $A = \text{aktiekapital}$ $K_0 = \sum_{t=1}^n Y_t (1+r)^{-t} - A = 0$
Market Maker	Er en funktion som for eksempel kan varetages af et pengeinstitut. Market Makeren stiller henholdsvis bud og udbudspriser, og er villig til at handle til disse priser.
Nutidsværdi	<p>Nutidsværdien af en investering er den nutidige ("i dag") værdi af en række fremtidige indtægter og udgifter, når man tager hensyn til renten. Beregnes som følger:</p> $K_0 = \text{Nutidsværdien}$ $Y_t = \text{Ydelsen i terminen } t = \text{aktieudbytte}$ $r = \text{Renten}$ $t = \text{terminer} = \text{år } t$ $A = \text{aktiekapital}$ $K_0 = \sum_{t=1}^n Y_t (1+r)^{-t} - A = 0$
Prospekt	Dokumentet her, der er udstedt i forbindelse med Udbuddet af Aktier i European Wind Investment A/S.
REIT	Real Estate Investment Trust
Udbuddet	Udbuddet af Aktier i European Wind Investment A/S
Volatilitet	Volatilitet er et udtryk for risiko. Volatilitet er kursudsving på aktiver, som for eksempel værdipapirer. Øget volatilitet er ensbetydende med øget risiko.



Bilag

BILAG 1	Vedtægter
BILAG 2	Management- og markedsføringsaftale
BILAG 3	Investeringsaftale
BILAG 4	Finansieringsaftale
BILAG 5	Aftale om investeringsrådgivning og porteføljepleje
BILAG 6	Aftale om strømkøb og produktionsbalanceansvar
BILAG 7	Drifts- og serviceaftale
BILAG 8	Årsrapport 2009
BILAG 9	Årsrapport 2008





Tegningsblanket

European Wind Investment A/S

Jeg tegner hermed aktier i European Wind Investment A/S. De udbudte aktier tegnes til DKK 104,50 pr. aktie a nominelt DKK 100, franko i tegningsperioden den 26.maj 2010 til den 18. juni 2010, begge dage inkl.

Tegningsordrer skal være indkommet til pengeinstitutterne eller EgnsINVEST Management A/S senest fredag den 18. juni 2010 kl. 16.00. Aktierne handles første dag på First North den 28. juni 2010.

Jeg afgiver hermed ordre på at købe:

European Wind Investment A/S, fondskode DK0060228203

Nominelt _____ eller for kr. _____ i stykstørrelse á nominelt DKK 100.

De udbudte aktier tegnes til DKK 104,50 pr. aktie á nominelt DKK 100, franko.

Betaling: Beløbet ønskes hævet på kontoen den 25. juni 2009

Pengeinstituttets navn: _____

Reg. nr.: _____ Kontonr.: _____

Aktierne bedes lagt i (Pengeinstituttets navn):

CD-ident.: _____ VP-depotnummer: _____

Navneoplysninger

Stilling: _____ CPR/CVR-nr.: _____

Navn: _____

Adresse: _____

Postnr.: _____ By: _____

Telefon: _____ Email: _____

Jeg er bekendt med, at tegningen sker på baggrund af det udarbejdede tegningsprospekt, dateret den 11. maj 2010. Jeg er blevet gjort specielt opmærksom på, at brochure og andet markedsføringsmateriale ikke kan danne grundlag for en investeringsbeslutning. Prospektet kan hentes på www.ewii.dk og udleveres fra alle tegningssteder.

Dato

Underskrift

Tegningsordren sendes til dit pengeinstitut

Koordinerende tegningssted er:

Sparekassen Kronjylland
Att.: Finans, Administration
Tronholmen 1, 8960 Randers
Tlf. 89 12 24 00 / Fax 89 12 24 77
Email: emission@sparkron.dk





Samarbejdende pengeinstitutter

Andelskassen Fælleskassen
Andelskassen J.A.K. Ebeltoft
Andelskassen J.A.K. Slagelse
Amber Fondsmæglerselskab A/S
Boddum-Ydby Sparekasse
Borbjerg Sparekasse
Broager Sparekasse
Brørup Sparekasse
COIN Fondsmæglerselskab A/S
Den jyske Sparekasse
DiBa
Djurslands Bank A/S
Dragsholm Sparekasse
Dronninglund Sparekasse
Finansbanken A/S
Fionia Bank
Flemløse Sparekasse
Folkesparekassen
Forstædernes Bank A/S
Forvaltningsinstituttet for Lokale Pengeinst.
Frøslev-Møllerup Sparekasse
FSP Pension
Hals Sparekasse
Handelsbanken
Hunstrup-Østerild Sparekasse
Hvidbjerg Bank Aktieselskab
J.A.K. Andelskassen Brenderup
J.A.K. Andelskassen Varde
Klim Sparekasse
Københavns Andelskasse
Langå Sparekasse
Lunde-Kvong Andelskasse
Max Bank A/S
Middelfart Sparekasse
Morsø Bank
Morsø Sparekasse
Nordoya Sparikassi
Ringkjøbing Landbobank
Rise Sparekasse
Roskilde Bank A/S
Ryslinge Andelskasse
Rønde og Omegns Sparekasse
Sirius Kapitalforvaltning A/S
Skjern Bank
Skælskør Bank
Spar Salling
Sparbank
Sparekassen Balling
Sparekassen Bredebro
Sparekassen Den lille Bikube
Sparekassen Djursland
Sparekassen Farsø
Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
Sparekassen Faaborg
Sparekassen Himmerland
Sparekassen Hobro
Sparekassen Hvetbo
Sparekassen i Skals
Sparekassen Kronjylland
Sparekassen Limfjorden
Sparekassen Lolland
Sparekassen Midtdjurs
Sparekassen Midtjylland
Sparekassen Sjælland
Sparekassen Thy
Sparekassen Vendsyssel
Sparekassen Østjylland
Svendborg Sparekasse
Sydbank
Søby-Skader-Halling Spare- og Laanekasse
Sønderhå-Hørsted Sparekasse
Tønder Bank A/S
Vistoft Sparekasse
Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse
Østjysk Bank A/S



Bilag

VEDTÆGTER

For

European Wind Investment A/S

CVR-nr. 31088658

VEDTÆGTER

1. **NAVN**

Selskabets navn er European Wind Investment A/S

2. **HJEMSTED**

Selskabets hjemsted er Horsens Kommune.

3. **FORMÅL**

Selskabets formål er for egne og/eller lånte midler at skabe en langsigtet kapitaltilvækst via investering i og drift af vindmøller, andre energi- og klimaaktiviteter og virksomhed som efter bestyrelsens skøn er beslægtet hermed samt porteføljeinvestering i børsnoterede værdipapirer, finansielle instrumenter og likvide midler herunder valuta.

4. **SELSKABETS KAPITAL**

4.1 Selskabets aktiekapital udgør DKK 58.200.000 fordelt på aktier à DKK 100 eller multipla heraf. Selskabets aktiekapital udstedes gennem Værdipapircentralen.

4.2 Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

5. **SELSKABETS AKTIER**

5.1 Selskabets aktier udstedes til ihændeholderen, men kan noteres på navn. Selskabets aktiebog føres af VP Investor Services A/S, Weidekampsgade 14, Postboks 4040, DK-2300 København S.

5.2 Aktierne er omsætningspapirer og er frit omsættelige.

5.3 Ingen aktier har særlige rettigheder.

5.4 Bestyrelsen er bemyndiget til i tiden indtil 30. juni 2010 ad en eller flere gange at forhøje selskabets aktiekapital kontant med nominelt DKK 235.000.000. Aktierne, der skal være omsætningspapirer, udstedes til ihændeholder og skal være ligestillet med den bestående aktiekapital. Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage de i forbindelse med ka-

pitaludvidelsen nødvendige vedtægtsændringer. Bestyrelsen er bemyndiget til helt eller delvist at fravige den forholdsmæssige fortegningsret for bestående aktionærer i aktieselskabslovens § 30, stk. 1, såfremt aktietegningen sker til markedskurs.

- 5.5 Bestyrelsen er bemyndiget til løbende at optage lån svarende til indtil 4 gange egenkapitalen på tidspunktet for optagelsen af lånet.

6. **GENERALFORSAMLINGEN, KOMPETENCE, STED OG INDKALDELSE**

- 6.1 Generalforsamlingen har den højeste myndighed i alle selskabets anliggender inden for de i lovgivningen og nærværende vedtægter fastsatte grænser.
- 6.2 Selskabets generalforsamlinger skal afholdes på selskabets hjemsted eller i København. Den ordinære generalforsamling skal afholdes hvert år i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, så den er modtaget i styrelsen inden 5 måneder efter regnskabsårets udløb.
- 6.3 Ekstraordinære generalforsamlinger skal afholdes, når bestyrelsen eller revisor finder det hensigtsmæssigt. Ekstraordinære generalforsamlinger til behandling af et bestemt angivet emne skal indkaldes senest 2 uger efter, at det skriftligt er forlangt af aktionærer, der ejer en tiendedel af aktiekapitalen.
- 6.4 Generalforsamling indkaldes af bestyrelsen med mindst otte dages og højst fire ugers varsel. Indkaldelsen offentliggøres via Erhvervs- og Selskabsstyrelsens EDB-informationssystem og First North samt på selskabets hjemmeside.
- 6.5 Forslag fra aktionærerne til behandling på den ordinære generalforsamling må skriftligt være indgivet til bestyrelsen senest 1. februar.

7. **GENERALFORSAMLINGEN, DAGSORDEN**

- 7.1 Senest 8 dage før generalforsamlingen skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der skal behandles på generalforsamlingen, og for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige revideret årsrapport, fremlægges på selskabets kontor til eftersyn for aktionærerne og samtidig tilstilles enhver noteret aktionær, som har fremsat begæring herom.
- 7.2 På den ordinære generalforsamling skal dagsordenen være følgende:

1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år

2. Revideret årsrapport for det forløbne år til godkendelse
3. Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport
4. Forslag fra bestyrelsen
5. Forslag fra aktionærerne
6. Valg af medlemmer til bestyrelsen
7. Valg af revisor(er)
8. Bemyndigelse til bestyrelsen til i tiden indtil næste ordinære generalforsamling at opkøbe egne aktier for op til 10 % af aktiekapitalen til den på købstidspunktet gældende børskurs
9. Eventuelt

8. **GENERALFORSAMLINGEN, DIRIGENT OG PROTOKOL**

- 8.1 Bestyrelsen udpeger en dirigent, der leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandling og stemmeafgivning.
- 8.2 På generalforsamlingen træffes alle beslutninger ved simpelt flertal, bortset fra de tilfælde, hvor aktieselskabsloven kræver kvalificeret flertal.
- 8.3 Over forhandlingerne på generalforsamlingen føres en protokol, der underskrives af dirigenten.

9. **GENERALFORSAMLINGEN; STEMMERET OG MØDERET**

- 9.1 Enhver aktionær har ret til at deltage i generalforsamlingen, når vedkommende senest 5 dage før generalforsamlingen mod forevisning af fornøden dokumentation for sin aktieandel har løst adgangskort hos selskabet.
- 9.2 Hvert aktiebeløb på DKK 100 giver én stemme
- 9.3 Stemmeret kan kun udøves for de aktier, som mindst 4 uger forud for generalforsamlingen af selskabet er noteret på vedkommende aktionærs navn.

9.4 En aktionær kan give møde og afgive stemme ved skriftlig dateret fuldmagt til en anden stemmeberettiget aktionær. En fuldmagt kan kun have gyldighed ved førstkommende generalforsamling efter dens udstedelse. Gives fuldmagten til bestyrelsen, anses denne som givet til formanden, og fuldmagten kan kun gives til en bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden.

10. **BESTYRELSE**

10.1 Selskabet ledes af en generalforsamlingsvalgt bestyrelse på mindst 3 og højst 7 medlemmer, der vælges for et år ad gangen. Genvælg kan finde sted. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende er fyldt 70 år.

10.2 Bestyrelsen vælger et af sine medlemmer som formand samt et medlem som næstformand for bestyrelsen. En direktør i selskabet må ikke vælges til formand.

10.3 Bestyrelsesmøder indkaldes skriftligt, almindeligvis med mindst 8 dages varsel.

10.4 Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af samtlige bestyrelsesmedlemmer er til stede. De i bestyrelsen behandlede emner afgøres ved simpelt stemmeflertal. Formandens stemme er udslagsgivende ved stemmelighed.

10.5 Bestyrelsen skal ved en forretningsorden træffe nærmere bestemmelser om udførelsen af sit hverv.

10.6 Referater af bestyrelsesmøderne skal indføres i en protokol, som skal underskrives af de medlemmer af bestyrelsen, som er til stede på møderne.

11. **DIREKTION**

11.1 Bestyrelsen skal ansætte 1-3 direktører til at varetage den daglige ledelse af selskabets virksomhed.

11.2 I tilfælde af at der ansættes flere direktører, ansættes en af dem som administrerende direktør.

12. **TEGNINGSREGEL**

Selskabet tegnes af den samlede bestyrelse, eller af bestyrelsens formand i forening med et andet bestyrelsesmedlem eller bestyrelsens formand i forening med en direktør.

13. **REVISION**

Selskabets årsrapport revideres af en eller to statsautoriserede revisorer, der vælges af den ordinære generalforsamling for tiden indtil næste ordinære generalforsamling. Genvalg kan finde sted.

14. **REGNSKABSÅR, ÅRSRAPPORT MV.**

14.1 Selskabets regnskabsår er kalenderåret. Første regnskabsår løber fra stiftelsen og frem til den 31. december 2008.

14.2 Årsrapporten udarbejdes efter årsregnskabslovens regler.

--oo0oo--

Således vedtaget på generalforsamlingen den 22. oktober 2009.

MANAGEMENT- OG MARKEDSFØRINGSAFTALE

MELLEM European Wind Investment A/S

OG Egnsinvest Management A/S

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. AFTALENS BAGGRUND OG OMFANG	2
2. MANAGERENTS FORPLIGTELSESR	3
3. VEDERLAG M.V.....	5
4. HÆFTELSESFORHOLD, BETALINGER OG MOMS.....	5
5. KONTI OG LÅN - ADMINISTRATION.....	6
6. MISLIGHOLDELSE OG TAB M.V.....	6
7. TAVSHEDSPLIGT OG VIDEREGIVELSE AF OPLYSNINGER	6
8. LØBENDE DIALOG.....	6
9. OVERDRAGELSE AF AFTALEN	7
10. AFTALENS OPHØR.....	7
11. ÆNDRINGER I AFTALEN	7
12. FORTOLKNING	7
13. TVISTER	7
14. UNDERSKRIFTER	8

MANAGEMENT- OG MARKEDSFØRINGSAFTALE

MELLEM European Wind Investment A/S
CVR.nr. 31088658
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

(i det følgende kaldet "EWII")

OG EgnsinVEST Management A/S
CVR.nr. 31062853
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

(i det følgende kaldet "Management")

(i det følgende hver især kaldet "Part" og tilsammen "Parterne")

1. AFTALENS BAGGRUND OG OMFANG

- 1.1 EWII er efter vedtægtsændringer ultimo 2009 et selskab med fokus på offentligt at udbyde muligheden for at investere i vindmøller, som EWII initialt opkøber i Tyskland og Danmark. Aftalen erstatter Administrations- og markedsføringsaftale, som er indgået mellem EgnsinVEST Management A/S og ProtektorINVEST A/S, der nu er omdannet til EWII. Aftalen træder i kraft 1. januar 2010.
- 1.2 Management skal forestå, koordinere og følge op på stort set samtlige løbende opgaver i relation til EWII og selskabets drift. Drift og service af vindmøllerne er dog ikke omfattet af denne aftale, da aftalen alene dækker den selskabsrelaterede administration.
- 1.3 EWII er optaget til handel på First North.

- 1.4 EWII har indgået en aftale om rådgivning vedrørende finansiering med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S ("Capital"), hvorefter Capital skal bistå EWII med opgaver inden for gældspleje. Nærværende aftale skal ses i nær sammenhæng med aftalen om finansiering.

Ud over nærværende og ovenstående aftale, har EWII indgået Investeringsaftale med EgnsinVEST Management A/S samt Aftale om investeringsrådgivning og porteføljeudvikling med TRE-FOR Energi A/S, omkring relaterede ydelser i forbindelse med EWII's indkøb af vindmøller. Nærværende aftale skal dermed ses i nær sammenhæng med disse aftaler.

2. **MANAGEMENTS FORPLIGTELSER**

- 2.1 Management skal som udgangspunkt forestå alle opgaver i relation til EWII's løbende aktiviteter, drift og administration, i relation til selskabet.

- 2.2 Drifts- og administrationsopgaver i relation til selskabet er:

- Varetagelse af alle EWII's daglige administrative opgaver
- Varetagelse af den daglige drift og ledelse af selskabet, herunder sikring af handlingsplaner og strategiske rammer
- Varetagelse af forsikringsforhold i selskabet og for vindmøllerne
- Fungere som sekretariat for selskabets bestyrelse
- Forberedelse af og indkaldelse til bestyrelsesmøder
- Deltagelse i og udarbejdelse af protokollater fra bestyrelsesmøder
- Løbende bogføring og regnskabsaflæggelse
- Udarbejdelse af årsrapport samt nærmere aftalte perioderegnskaber, formueopgørelser m.v.
- Varetagelse af løbende kontakt med selskabets revisor og øvrige eksterne rådgivere
- Forestå førelsen af selskabets aktiebog og diverse protokoller m.v.
- Forelæggelse af indstillinger om køb/salg af vindmøller samt indstillinger vedrørende særlige udviklingsprojekter i relation til vindmøllerne for EWII's bestyrelse

- Varetagelse af diverse koordineringsopgaver i forbindelse med køb og salg af vindmøller
- Indkaldelse til og gennemførelse af generalforsamlinger
- Udarbejdelse af aktionærinformation
- Markedsføring overfor pengeinstitutterne, herunder udarbejde brochurer og annoncer i aviser og blade til pengeinstitutternes kunder
- Kontakt til pressen i øvrigt
- Drift af hjemmeside
- Varetagelse af salg/kontakt til samarbejdspartnere; herunder afholdelse af kurser for pengeinstitutternes medarbejdere samt deltagelse i kundearrangementer i pengeinstitutterne
- Medvirke til udarbejdelse af tegnings- og informationsmateriale ved eventuel udvidelse af EWII's kapital
- Gennemføre eventuelle kapitaludvidelser i EWII
- Kontakt til Certified Adviser
- Kontakt til First North, herunder sikring af opfyldelse af selskabets oplysningsforpligtelse over for markedet

2.3 Parterne er enige om, at foranstående eksempler på Managements opgaver ikke er udtømmende, men alene vejledende. Parterne er ligeledes enige om, at Management skal være berettiget til at outsource/uddelegere opgaverne i det omfang, dette vurderes at være hensigtsmæssigt. I det omfang, der er sket outsourcing af opgaverne under denne aftale, påhviler det Management at sørge for løbende kontrol af og opfølgning på, at samtlige disse outsourcete opgaver udføres på forsvarlig og fuld tilfredsstillende vis.

EWII dækker følgende omkostninger

- Omkostninger til VP og udstedende institut
- Vederlag til eksterne rådgivere
- Omkostninger til optagelse til handel
- Vederlag til Certified Adviser

- Bestyrelshonorar
- Løbende vederlag til First North
- Depotgebyrer
- Handelsomkostninger
- Omkostninger til revision
- Vederlag til aktiebogsfører
- Omkostninger i forbindelse med afholdelse af generalforsamlinger
- Andre tilsvarende eller lignende omkostninger, som Management afholder i forbindelse med opgaverne i denne aftale

3. **VEDERLAG M.V.**

- 3.1 Management oppebærer fra ikrafttrædelsestidspunktet et vederlag på 0,4% p.a. af den samlede regnskabsmæssige værdi af balancen i EWII ultimo hver måned. Hertil kommer et vederlag på 0,75% p.a. af egenkapitalen minus den ejerandel TRE-FOR til enhver tid måtte have i EWII ultimo hver måned.
- 3.2 Vederlaget på 0,4% p.a. beregnes af den samlede regnskabsmæssige værdi af balancen i EWII ultimo hver måned, således at til- og afgang indgår i vederlaget fra den måned, de er effektueret. Vederlaget på 0,75% af egenkapitalen i EWII ultimo hver måned beregnes på samme vis. Det løbende vederlag faktureres bagud af Management hver måned, ved fremsendelse af faktura efter udløb af den foregående måned til betaling 14 dage netto.

4. **HÆFTELSESFORHOLD, BETALINGER OG MOMS**

- 4.1 EWII indestår for betalingen af de udgifter, som Management har påtaget sig på vegne af EWII i henhold til nærværende Aftale. Management bærer risikoen for den moms-mæssige behandling af ydelser fra Management til EWII og for, at momsregnskaber, der føres af Management for EWII, er korrekte.

5. **KONTI OG LÅN - ADMINISTRATION**

- 5.1 Management skal foranledige, at EWII's likvide midler indestår på konti i pengeinstitutter i EWII's navn.
- 5.2 Management skal have tegningsret til de i pkt. 5.1 anførte konti og er forpligtet til alene at foretage træk på kontiene til betaling af udgifter fastlagt i eller som udspringer af eller skal afholdes som følge af bemyndigelser afgivet under nærværende Aftale.
- 5.3 Management skal alene være berettiget til at oprette konti i EWII's navn efter modtagelse af bemyndigelse eller instruktion herom fra EWII's bestyrelse.

6. **MISLIGHOLDELSE OG TAB M.V.**

- 6.1 Såfremt en Part væsentligt misligholder sine forpligtelser i henhold til denne aftale, har den anden Part ret til skriftligt sammen med angivelse af, hvori misligholdelsen består, at fremsætte krav om at få bragt denne misligholdelse til ophør inden for en fastsat rimelig frist herfor. Er misligholdelsen ikke bragt til ophør inden udløbet af den fastsatte frist har den ikke-misligholdende Part herefter ret til at bringe nærværende aftale til ophør med 3 måneders skriftligt varsel.
- 6.2 Hver Part er ansvarlig for overholdelse af egne rettigheder og forpligtelser efter dansk rets almindelige regler, idet der dog ikke ydes erstatning for driftstab, tabt avance eller indirekte tab i øvrigt.

7. **TAVSHEDSPLIGT OG VIDEREGIVELSE AF OPLYSNINGER**

- 7.1 Alle informationer vedrørende Parterne skal anses for fortrolige, også efter denne aftales ophør, medmindre andet følger af retsforskrifter, krav fra offentlige myndigheder, retslige afgørelser eller af selskabets notering på First North.

8. **LØBENDE DIALOG**

- 8.1 Parterne er enige om, at der skal være en løbende dialog mellem dem. I den forbindelse er Parterne forpligtet til at afholde statusmøde efter behov, og mindst 2 gange årligt med henblik på evaluering af og dialog om den forgangne periode samt fremtidige forhold.

9. **OVERDRAGELSE AF AFTALEN**

9.1 Overdragelse af rettigheder og pligter i henhold til nærværende aftale kan ved forudgående skriftlig meddelelse ske til et andet selskab inden for samme koncern.

9.2 Ved fusion eller anden form for virksomhedsoverdragelse eller sammenlægning med øvrige selskaber kan rettigheder og pligter ligeledes overdrages dog med forudgående skriftlig samtykke. Afslås samtykke skal væsentlige forhold tale herimod.

10. **AFTALENS OPHØR**

10.1 Aftalen kan til enhver tid af hver af Parterne opsiges med 6 måneders skriftligt forudgående varsel til udløbet af et regnskabsår hos den ikke-opsigende Part. Opsigelse kan dog ikke ske inden 5 år efter underskrift af nærværende aftale.

Senest 6 måneder inden udløbet af den ovenfor anførte uopsigelighedsperiode er Parterne forpligtet til at indgå loyale forhandlinger om eventuel en fornyelse eller forlængelse af uopsigelighedsperioden.

11. **ÆNDRINGER I AFTALEN**

11.1 Aftalen kan kun ændres skriftligt.

12. **FORTOLKNING**

12.1 Såfremt en eller flere af bestemmelserne i Aftalen måtte være ugyldige, eller i øvrigt ikke kan opretholdes som følge af ufravigelig lovgivning, senere ændringer i lovgivningen eller meddelte myndighedskrav, er Parterne enige om, at Aftalen ikke i sin helhed skal anses for ugyldig eller opsagt. I stedet må der foretages sådanne ændringer af Aftalen, som måtte være nødvendige eller hensigtsmæssige for så vidt muligt at opretholde og ikke forrykke retsforholdet, således som dette er udtrykt i Aftalen.

13. **TVISTER**

13.1 Begge Parter forpligter sig til så vidt muligt at finde en forligsmæssig løsning på opståede uoverensstemmelser og eventuelle tvister mellem Parterne i forbindelse med aftalen og dens fortolkning.

13.2 Kun hvis det ikke er muligt efter indgående forhandlinger at opnå en forligsmæssig løsning, skal eventuelle tvistigheder mellem Parterne i anledning af denne aftale og dens rette fortolkning afgøres ved voldgift i henhold til de til enhver tid gældende regler for Det Danske Voldgiftsinstitut.

14. **UNDERSKRIFTER**

14.1 Aftalen er udarbejdet i 2 originaleksemplarer, et til EWII og et til Management.

Horsens, den

European Wind Investment A/S

EgnsINVEST Management A/S

INVESTERINGSAFTALE

MELLEM European Wind Investment A/S

OG EgnsinVEST Management A/S

INVESTERINGSAFTALE

MELLEM European Wind Investment A/S
CVR.nr. 31088658
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

(i det følgende kaldet "EWII")

OG EgnsinVEST Management A/S
CVR.nr. 31062853
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

(i det følgende kaldet "Management")

(i det følgende hver især kaldet "Part" og tilsammen "Parterne")

1. AFTALENS BAGGRUND OG OMFANG

1.1 EWII er efter vedtægtsændringer ultimo 2009 et selskab med fokus på offentligt at udbyde muligheden for at investere i vindmøller, som EWII initialt opkøber i Tyskland og Danmark. Management skal identificere vindmøller til EWII i markedet til indkøb i henhold til den til enhver tid gældende investeringsstrategi i EWII. Aftalen træder i kraft den 1. januar 2010.

Ud over nærværende aftale, har EWII indgået Management- og markedsføringsaftale med EgnsinVEST Management A/S, Finansieringsaftale med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S samt Aftale om investeringsrådgivning og porteføljeudvikling med TRE-FOR Energi A/S, omkring relaterede ydelser i forbindelse med EWII's indkøb af vindmøller. Nærværende aftale skal dermed ses i nær sammenhæng med disse aftaler.

2. **MANAGEMENTS FORPLIGTELSER**

2.1 Management skal identificere egnede vindmøller til EWII i markedet til indkøb i henhold til den til enhver tid gældende investeringsstrategi i EWII.

2.2 Opgaverne i relation hertil er:

- Identificere og udpege mulige mæglere
- Beregne rentabiliteten i vindmøllerne, herunder sortere urentable vindmøller fra
- Identificere vindmøllernes svagheder og konsekvenserne heraf
- Være bindeled mellem mæglere, bestyrelse samt andre samarbejdspartnere
- Forestå juridisk due diligence og second opinion på teknisk due diligence på vindmøllerne, herunder:
 - Gennemgang af afregningspriser, især tilskudsordninger
 - Undersøge ejerforhold til vindmøllerne og ejendomsretten til matriklen, hvor vindmøllen er placeret
 - Undersøge tilgangsvejene til vindmøllerne samt hvorvidt selskabet har ret til at benytte disse veje
 - Undersøge hvor store køretøjer, der må færdes på tilgangsvejene til vindmøllerne
 - Undersøge eventuelle beskyttelsesperioder for vilde dyr, der kan udløse driftsstop
 - Undersøge øvrige betingelser, der er knyttet til vindmøllerne
- Gennemgang af produktionsdokumentation, herunder vindberegninger
- Hvilke klausuler er der på de nuværende serviceaftaler eller forsikringsordninger, herunder betalingsbetingelser, forsikringernes og serviceaftalernes dækning, løbetid på de pågældende kontrakter, sikring mod ekstraregninger
- Dokumentation af garantier fra vindmølleproducenten, hvis der er garantier, herunder driftsstopgarantier samt mekaniske garantier på hovedkomponenter

- Undersøge fundament og undergrundsforhold på vindmøllernes placering
- Beregne købspris for den enkelte vindmølle
- Udarbejde materiale til indstilling om køb af vindmøller til bestyrelsen i EWII

2.3 Parterne er enige om, at foranstående eksempler på Managements opgaver ikke er udtømmende, men alene vejledende. Parterne er ligeledes enige om, at Management skal være berettiget til at outsource/uddelegere opgaverne i det omfang, dette vurderes at være hensigtsmæssigt. I det omfang der er sket outsourcing af opgaverne under denne aftale, påhviler det Management at sørge for løbende kontrol af og opfølgning på, at samtlige disse outsourcete opgaver udføres på forsvarlig og fuld tilfredsstillende vis.

3. **VEDERLAG M.V.**

3.1 Management oppebærer fra ikrafttrædelsestidspunktet et vederlag på 0,5% af den indkøbte vindmølles totale indkøbspris, som er sammensat af den samlede indkøbspris for vindmøllen plus mæglersalær.

3.2 Vederlaget faktureres ved særskilt faktura efter hvert indkøb, som fremsendes af Management efter den enkelte handel er endeligt gennemført. Herefter indgår vindmøllen på EWII's balance. Faktura fremsendes til betaling 14 dage netto.

4. **MISLIGHOLDELSE OG TAB M.V.**

4.1 Såfremt en Part væsentligt misligholder sine forpligtelser i henhold til denne aftale, har den anden Part ret til skriftligt sammen med angivelse af, hvori misligholdelsen består, at fremsætte krav om at få bragt denne misligholdelse til ophør inden for en fastsat rimelig frist herfor. Er misligholdelsen ikke bragt til ophør inden udløbet af den fastsatte frist har den ikke-misligholdende part herefter ret til at bringe nærværende aftale til ophør med 3 måneders skriftligt varsel.

4.2 Hver Part er ansvarlig for overholdelse af egne rettigheder og forpligtelser efter dansk rets almindelige regler, idet der dog ikke ydes erstatning for driftstab, tabt avance eller indirekte tab i øvrigt.

5. **TAVSHEDSPLIGT OG VIDEREGIVELSE AF OPLYSNINGER**

- 5.1 Alle informationer vedrørende Parterne skal anses for fortrolige, også efter denne aftales ophør, medmindre andet følger af retsfor skrifter, krav fra offentlige myndigheder, retslige afgørelser eller af selskabets notering på First North.

6. **LØBENDE DIALOG**

- 6.1 Parterne er enige om, at der skal være en løbende dialog mellem dem. I den forbindelse er Parterne forpligtet til at afholde statusmøde efter behov og mindst 2 gange årligt med henblik på evaluering af og dialog om den forgangne periode samt fremtidige forhold.

7. **OVERDRAGELSE AF AFTALEN**

- 7.1 Overdragelse af rettigheder og pligter i henhold til nærværende aftale kan ved forudgående skriftlig meddelelse ske til et andet selskab inden for samme koncern.
- 7.2 Ved fusion eller anden form for virksomhedsoverdragelse eller sammenlægning med øvrige selskaber kan rettigheder og pligter ligeledes overdrages dog med forudgående skriftligt samtykke. Afslås samtykke skal væsentlige forhold tale herimod.

8. **AFTALENS OPHØR**

- 8.1 Aftalen kan til enhver tid af hver af Parterne opsiges med 6 måneders skriftligt forudgående varsel til udløbet af et regnskabsår hos den ikke-opsigende Part. Opsigelse kan dog ikke ske inden 5 år efter underskrift af nærværende aftale.

Senest 6 måneder inden udløbet af den ovenfor anførte uopsigelighedsperiode er Parterne forpligtet til at indgå loyale forhandlinger om eventuel en fornyelse eller forlængelse af uopsigelighedsperioden.

9. **ÆNDRINGER I AFTALEN**

- 9.1 Aftalen kan kun ændres skriftligt.

10. **FORTOLKNING**

10.1 Såfremt en eller flere af bestemmelserne i Aftalen måtte være ugyldige, eller i øvrigt ikke kan opretholdes som følge af ufravigelig lovgivning, senere ændringer i lovgivningen eller meddelte myndighedskrav, er Parterne enige om, at Aftalen ikke i sin helhed skal anses for ugyldig eller opsagt. I stedet må der foretages sådanne ændringer af Aftalen, som måtte være nødvendige eller hensigtsmæssige for så vidt muligt at opretholde og ikke forrykke retsforholdet, således som dette er udtrykt i Aftalen.

11. **TVISTER**

11.1 Begge Parter forpligter sig til så vidt muligt at finde en forligsmæssig løsning på opståede uoverensstemmelser og eventuelle tvister mellem Parterne i forbindelse med aftale og dens fortolkning.

11.2 Kun hvis det ikke er muligt efter indgående forhandlinger at opnå en forligsmæssig løsning, skal eventuelle tvistigheder mellem Parterne i anledning af denne aftale og dens rette fortolkning afgøres ved voldgift i henhold til de til enhver tid gældende regler for Det Danske Voldgiftsinstitut.

12. **UNDERSKRIFTER**

12.1 Aftalen er udarbejdet i 2 originaleksemplarer, et til EWII og et til Management.

Horsens, den

European Wind Investment A/S

EgnsINVEST Management A/S

Bilag 1

Tillæg til Investeringsaftalen indgået mellem European Wind Investment A/S og EgnsinVEST Management A/S. Dette Tillæg er udarbejdet med henblik på at udspecificere Investeringsaftalens punkt 2. og 3.

1. OPGAVER RELATARET TIL EKSTERNE RÅDGIVERE
 - 1.1 EIM kan engagere eksterne rådgivere, herunder rådgivende mæglere, advokater, revisorer, agenter, konsulenter og finansielle rådgivere mv. ("Eksterne rådgivere") med henblik på at identificere, vurdere og gennemføre investeringer omfattet af Investeringsaftalen.
 - 1.2 EIM er derudover bemyndiget til at godkende tilbud fra Eksterne rådgivere og indgå endelig aftale med disse på vegne af EWII.
 - 1.3 EIM er desuden bemyndiget til at indgå bindende aftaler på vegne af EWII vedrørende investeringer, foreløbige hensigtserklæringer, letter-of-interest og lignende samt fortrolighedsaftaler og aftaler om teknisk management.
 - 1.4 EIM er forpligtet til at indhente EWII's forudgående skriftlige godkendelse af hvert enkelt tilbud og aftale, inden bemyndigelsen i pkt. 1.2 og 1.3 udnyttes. EWII er forpligtet til at meddele EIM godkendelse eller afslag inden 8 bankdage efter forespørgsel fra EIM.
 - 1.5 EWII er forpligtet til at opfylde eller medvirke til at opfylde samtlige aftaler i relation til pkt. 1.1 – 1.3, som er indgået af EIM eller på vegne af EWII.
2. PROCES VED IDENTIFIKATION AF MULIGE INVESTERINGER
 - 2.1 Ved identifikation af egnede vindmøller leverer EIM skriftligt en foreløbig indstilling ("Foreløbig Indstilling") indeholdende:
 - Projektbeskrivelse
 - Handelspris
 - Beskrivelse af vindberegninger
 - Dokumentation for hidtidig produktion for idriftsatte vindmøller og anslået produktion for ikke idriftsatte
 - Tilskudsordning / afregningspris
 - Resterende tilskudsperiode
 - Anslåede transaktionsomkostninger
 - Anslåede drifts- og vedligeholdelsesomkostninger, som bl.a. skal indeholde omkostninger til mindst to skift af gearkasser
 - Anslået afkast
 - 2.2 EWII er berettiget til at godkende eller afslå den Foreløbige Indstilling. Godkendelse eller afslag skal meddeles til EIM senest 8 bankdage efter modtagelse af den Foreløbige Indstilling.
 - 2.3 Ved godkendelse af den Foreløbige Indstilling giver EWII samtidig godkendelse til, at EIM foretager eller foranlediger, at der foretages yderligere undersøgelser af de identificerede vindmøller, jf. dog pkt. 1.4. De yderligere undersøgelser omfatter blandt andet due diligence af teknisk, juridisk og finansiell art samt second opinion fra eksterne rådgivere.

- 2.4 Når undersøgelserne er gennemført, udarbejder EIM et endeligt investeringsoplæg. På baggrund af dette, er EWII forpligtet til at træffe beslutning om godkendelse eller afslag af endelig investering.
- 2.5 Beslutning om gennemførelse eller afvisning af investeringen skal træffes og meddeles EIM senest 8 bankdage efter modtagelse af investeringsoplægget. Ved godkendelse af investeringsoplægget godkender EWII samtidig, at EIM gennemfører investeringen på vegne af EWII.

3. HONORAR

- 3.1 EWII afholder endeligt alle omkostninger til Eksterne rådgivere, jf. pkt. 1 ovenfor, uanset om investeringen gennemføres eller afvises.
- 3.2 EWII er forpligtet til, senest 8 bankdage efter godkendelse af den Foreløbige Indstilling, at deponere de samlede anslåede omkostninger til Eksterne rådgivere på en af EIM anvist Deponeringskonto.
- 3.3 EIM er berettiget til løbende at betale de Eksterne rådgivere med midlerne fra Deponeringskontoen i takt med, at betalingen til rådgiverne forfalder.
- 3.4 EIM skal løbende og mindst en gang hvert kvartal foretage budgetopfølgning vedrørende deponeringskontoen. Differencer mellem Deponeringskontoens indestående og de anslåede omkostninger til Eksterne rådgivere skal udlignes kontant ved ind- eller udbetaling. Betaling skal ske senest 8 bankdage efter modtagelse af budgetopfølgningen.
- 3.5 Deponeringskontoen efter fradrag af eventuelle hævnninger foretaget af EIM, jf. pkt. 3.3, kan desuden frigives helt eller delvist til EWII på foranledning af EIM.
- 3.6 Renter på deponeringskontoen tilfalder EWII.

4. IKRAFTTRÆDEN

- 4.1 Tillægsaftalen træder i kraft ved dens underskrift.

5. UNDERSKRIFTER

- 5.1 Tillægsaftalen udarbejdes i 2 originaleksemplarer.
- 5.2 Horsens, den _____ 2010 EgnsinVEST Management A/S

- 5.3 Horsens, den _____ 2010 European Wind Investment A/S

FINANSIERINGSAFTALE

MELLEM European Wind Investment A/S

OG Egnsinvest Capital Fondsmæglerselskab A/S

FINANSIERINGSAFTALE

MELLEM European Wind Investment A/S
CVR.nr. 31088658
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

(i det følgende kaldet "EWII")

OG Egnsinvest Capital Fondsmæglerselskab A/S
CVR. nr. 29919976
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

(i det følgende kaldet "Capital")

(i det følgende hver især kaldet "Part" og tilsammen "Parterne")

1. AFTALENS BAGGRUND OG OMFANG

- 1.1 EWII er efter vedtægtsændringer ultimo 2009 et selskab med fokus på offentligt at udbyde muligheden for at investere i vindmøller, som EWII initialt opkøber i Tyskland og Danmark. Capital skal stå for EWII's finansiering samt bistå EWII med opgaver indenfor gældspleje i EWII. Aftalen træder i kraft fra den 1. januar 2010.
- 1.2 EWII har indgået en Management- og markedsføringsaftale med Egnsinvest Management A/S ("Management"), hvorefter Management skal stå for administration og markedsføring af selskabet. Nærværende aftale skal ses i nær sammenhæng med denne aftale.

2. CAPITALS FORPLIGTELSE

- 2.1 Capital skal rådgive om EWII's finansiering samt bistå EWII med opgaver indenfor gældspleje.

2.2 Opgaverne i relation hertil er rådgivning mv. om:

- Hjemtagelse af lån
- Stiftelse af kassekreditter og anden bankgæld
- Løbende optimering af marginaler og bidragssatser på ovenstående kreditter og banklån
- Løbende omlægning samt hjemtagelse af mere fordelagtige lånetilbud
- Afdækning af renterisici, herunder:
 - Renteswaps
 - Caps
 - Floors
 - Renteswaptioner
- Afdækning af valutarisici, herunder:
 - Valutaswaps
 - Terminsforretninger
- Placering af overskudslikviditet i obligationer, således at den samlede varighed på bankkonti og obligationer maksimalt udgør 3.

2.3 Parterne er enige om, at foranstående eksempler på Capitals opgaver ikke er udtømmende, men alene vejledende. Parterne er ligeledes enige om, at Capital skal være berettiget til at outsource/uddelegere opgaverne i det omfang, dette vurderes at være hensigtsmæssigt. I det omfang der er sket outsourcing af opgaverne under denne aftale, påhviler det Capital at sørge for løbende kontrol af og opfølgning på, at samtlige disse outsourcete opgaver udføres på forsvarlig og fuld tilfredsstillende vis.

3. **VEDERLAG M.V.**

3.1 Capital oppebærer fra ikrafttrædelsestidspunktet et vederlag på 0,1% p.a. af den samlede regnskabsmæssige værdi af balancen i EWII ultimo hver måned.

3.2 Vederlaget beregnes som 0,1% p.a. af den samlede regnskabsmæssige værdi af balancen i EWII ultimo hver måned, således at til- og afgangene indgår i vederlaget fra den måned, de er effektueret. Det løbende vederlag faktureres bagud af Capital hver måned, ved fremsendelse af faktura efter udløb af den foregående måned til betaling 14 dage netto.

4. **MISLIGHOLDELSE OG TAB M.V.**

4.1 Såfremt en Part væsentligt misligholder sine forpligtelser i henhold til denne aftale, har den anden Part ret til skriftligt sammen med angivelse af, hvori misligholdelsen består, at fremsætte krav om at få bragt denne misligholdelse til ophør inden for en fastsat rimelig frist herfor. Er misligholdelsen ikke bragt til ophør inden udløbet af den fastsatte frist har den ikke-misligholdende Part herefter ret til at bringe nærværende aftale til ophør med 3 måneders skriftligt varsel.

4.2 Hver Part er ansvarlig for overholdelse af egne rettigheder og forpligtelser efter dansk rets almindelige regler, idet der dog ikke ydes erstatning for driftstab, tabt avance eller indirekte tab i øvrigt.

5. **TAVSHEDSPLIGT OG VIDEREGIVELSE AF OPLYSNINGER**

5.1 Alle informationer vedrørende Parterne skal anses for fortrolige, også efter denne aftales ophør, medmindre andet følger af retsforskrifter, krav fra offentlige myndigheder, retslige afgørelser eller af selskabets notering på First North.

6. **LØBENDE DIALOG**

6.1 Parterne er enige om, at der skal være en løbende dialog mellem dem. I den forbindelse er Parterne forpligtet til at afholde statusmøde efter behov og mindst 2 gange årligt med henblik på evaluering af og dialog om den forgangne periode samt fremtidige forhold.

7. **OVERDRAGELSE AF AFTALEN**

7.1 Overdragelse af rettigheder og pligter i henhold til nærværende aftale kan ved forudgående skriftlig meddelelse ske til et andet selskab inden for samme koncern.

7.2 Ved fusion eller anden form for virksomhedsoverdragelse eller sammenlægning med øvrige selskaber kan rettigheder og pligter ligeledes overdrages dog med forudgående skriftligt samtykke. Afslås samtykke skal væsentlige forhold tale herimod.

8. **AFTALENS OPHØR**

8.1 Aftalen kan til enhver tid af hver af Parterne opsiges med 6 måneders skriftligt forudgående varsel til udløbet af et regnskabsår hos den ikke-opsigende Part. Opsigelse kan dog ikke ske inden 5 år efter underskrift af nærværende aftale.

8.2 Senest 6 måneder inden udløbet af den ovenfor anførte uopsigelighedsperiode er Parterne forpligtet til at indgå loyale forhandlinger om eventuel en fornyelse eller forlængelse af uopsigelighedsperioden.

9. **ÆNDRINGER I AFTALEN**

9.1 Aftalen kan kun ændres skriftligt.

10. **FORTOLKNING**

10.1 Såfremt en eller flere af bestemmelserne i Aftalen måtte være ugyldige, eller i øvrigt ikke kan opretholdes som følge af ufravigelig lovgivning, senere ændringer i lovgivningen eller meddelte myndighedskrav, er Parterne enige om, at Aftalen ikke i sin helhed skal anses for ugyldig eller opsagt. I stedet må der foretages sådanne ændringer af Aftalen, som måtte være nødvendige eller hensigtsmæssige for så vidt muligt at opretholde og ikke forrykke retsforholdet, således som dette er udtrykt i Aftalen.

11. **TVISTER**

11.1 Begge Parter forpligter sig til så vidt muligt at finde en forligsmæssig løsning på opståede uoverensstemmelser og eventuelle tvister mellem parterne i forbindelse med aftalen og dens fortolkning.

11.2 Kun hvis det ikke er muligt efter indgående forhandlinger at opnå en forligsmæssig løsning, skal eventuelle tvistigheder mellem Parterne i anledning af denne aftale og dens rette fortolkning afgøres ved voldgift i henhold til de til enhver tid gældende regler for Det Danske Voldgiftsinstitut.

12. **UNDERSKRIFTER**

12.1 Aftalen er udarbejdet i 2 originaleksemplarer, et til EWII og et til Capital.

Horsens, den

European Wind Investment A/S

EgnsINVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S

AFTALE OM INVESTERINGSRÅDGIVNING OG PORTEFØLJEUDVIKLING

MELLEM European Wind Investment A/S
CVR.nr. 31088658
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

(i det følgende kaldet "EWII")

OG TRE-FOR Energi A/S
CVR.nr. 20810440
Kokbjerg 30
6000 Kolding

(i det følgende kaldet "TRE-FOR")

(i det følgende hver især kaldet "Part" og tilsammen "Parterne")

1. **AFTALENS BAGGRUND OG OMFANG**

1.1 EWII er efter vedtægtsændringer ultimo 2009 et selskab med fokus på offentligt at udbyde muligheden for at investere i vindmøller, som EWII initialt opkøber i Tyskland og Danmark. TRE-FOR skal udøve investeringsrådgivning og foretage teknisk due diligence i relation til de vindmøller, som EgnsinVEST Management A/S finder i markedet. Herudover skal TRE-FOR udøve porteføljeudvikling for EWII, således at vindmøllerne driftsoptimeres bedst muligt eller i modsat fald indstilles til salg. Aftalen træder i kraft den 1. januar 2010.

Ud over nærværende aftale, har EWII indgået Investeringssaftale samt Management- og markedsføringsaftale med EgnsinVEST Management A/S og Finansieringsaftale med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S omkring relaterede ydelser i forbindelse med EWII's indkøb af vindmøller. Nærværende aftale skal dermed ses i nær sammenhæng med disse aftaler.

2. **TRE-FORS FORPLIGTELSER**

2.1 TRE-FOR skal medvirke ved indkøb af vindmøllerne og udføre porteføljeudvikling af vindmølleporteføljen. Denne medvirken består generelt i, at TRE-FOR besidder tekniske og markedsmæssige kompetencer omkring indkøb og drift af vindmøller, og det således er tekniske og markedskendingsmæssige ydelser i relation hertil, som leveres i henhold til nærværende aftale.

2.2 Opgaverne i relation hertil er:

- Foretage second opinion på oplæg om køb af vindmøller fra EgnsinVEST Management A/S i relation til den efterfølgende service, som skal udføres af TRE-FOR
- Foretage teknisk due diligence på vindmøllerne
- Vurdere hvilke møller, der kan driftsoptimeres
- Vurdere hvilke vindmøller, der med fordel kan sælges
- Bistå EgnsinVEST Management A/S i processen vedrørende opsætning af nye vindmøller, herunder:
 - Identificere vindmøller, som er rentable at udskifte med nye
 - Komme med forslag til vindmøller, der opfylder tekniske placeringskrav
 - Rådgivning om udbygning af netværket, så det kan klare de nye vindmøller
 - Udføre generel teknisk support i forbindelse med indkøb af nye vindmøller til bestyrelsen i EWII og til EgnsinVEST Management A/S

2.3 Øvrige kompetencer i forbindelse med indkøb af vindmøllerne for EWII leveres af EgnsinVEST Management A/S, der ligeledes er ansvarlig for iværksættelse og koordinering af aktiviteter omkring indkøb af vindmøllerne.

2.4 Parterne er enige om, at foranstående eksempler på TRE-FORs opgaver ikke er udtømmende, men alene vejledende. Parterne er ligeledes enige om, at TRE-FOR skal være berettiget til at outsource/uddelegere opgaverne i det omfang, dette vurderes at være hensigtsmæssigt. I det omfang der er sket outsourcing af opgaverne under denne aftale, påhviler det TRE-FOR at sørge for løbende kontrol af og opfølgning på, at samtlige disse outsourcete opgaver udføres på forsvarlig og fuld tilfredsstillende vis.

3. **VEDERLAG M.V.**

3.1 TRE-FOR oppebærer fra ikrafttrædelsestidspunktet et vederlag på 0,475% p.a. af den samlede regnskabsmæssige værdi af balancen i EWII ultimo hver måned. Hertil kommer et

vederlag på 0,1% af den indkøbte vindmølles totale indkøbspris, som er sammensat af den samlede indkøbspris for vindmøllen plus mæglersalær.

3.2 Vederlaget på 0,475% p.a. beregnes som 0,475% p.a. af den samlede bogførte værdi af balancen i EWII ultimo hver måned, således at til- og afgang indgår i vederlaget fra den måned, de er effektueret. Det løbende vederlag faktureres bagud af TRE-FOR hver måned, ved fremsendelse af faktura efter udløb af den foregående måned til betaling 14 dage netto.

3.3 Vederlaget på 0,1% af den indkøbte vindmølles totale indkøbspris faktureres ved særskilt faktura efter hvert indkøb, som fremsendes af EgnsinVEST Management A/S efter den enkelte handel er endeligt gennemført. Herefter indgår vindmøllen på EWII's balance. Faktura fremsendes til betaling 14 dage netto.

4. **MISLIGHOLDELSE OG TAB M.V.**

4.1 Såfremt en Part væsentligt misligholder sine forpligtelser i henhold til denne aftale, har den anden Part ret til skriftligt sammen med angivelse af, hvori misligholdelsen består, at fremsætte krav om at få bragt denne misligholdelse til ophør indenfor en fastsat rimelig frist herfor. Er misligholdelsen ikke bragt til ophør inden udløbet af den fastsatte frist har den ikke-misligholdende Part herefter ret til at bringe nærværende aftale til ophør med 3 måneders skriftligt varsel.

4.2 Hver Part er ansvarlig for overholdelse af egne rettigheder og forpligtelser efter dansk rets almindelige regler, idet der dog ikke ydes erstatning for driftstab, tabt avance eller indirekte tab i øvrigt.

5. **TAVSHEDSPLIGT OG VIDEREGIVELSE AF OPLYSNINGER**

5.1 Alle informationer vedrørende Parterne skal anses for fortrolige, også efter denne aftales ophør, medmindre andet følger af retsforskrifter, krav fra offentlige myndigheder, retslige afgørelser eller af selskabets notering på First North.

6. **LØBENDE DIALOG**

6.1 Parterne er enige om, at der skal være en løbende dialog mellem dem. I den forbindelse er Parterne forpligtet til at afholde statusmøde efter behov og mindst 2 gange årligt med henblik på evaluering af og dialog om den forgangne periode samt fremtidige forhold.

7. **OVERDRAGELSE AF AFTALEN**

7.1 Overdragelse af rettigheder og pligter i henhold til nærværende aftale kan ved forudgående skriftlig meddelelse ske til et andet selskab inden for samme koncern.

7.2 Ved fusion eller anden form for virksomhedsoverdragelse eller sammenlægning med øvrige selskaber kan rettigheder og pligter ligeledes overdrages dog med forudgående skriftligt samtykke. Afslås samtykke skal væsentlige forhold tale herimod.

8. **AFTALENS OPHØR**

8.1 Aftalen kan til enhver tid af hver af Parterne opsiges med 6 måneders skriftligt forudgående varsel til udløbet af et regnskabsår hos den ikke-opsigende Part. Opsigelse kan dog ikke ske inden 5 år efter indgåelsen af denne aftale.

Senest 6 måneder inden udløbet af den ovenfor anførte uopsigelighedsperiode er Parterne forpligtet til at indgå loyale forhandlinger om eventuel en fornyelse eller forlængelse af uopsigelighedsperioden.

9. **ÆNDRINGER I AFTALEN**

9.1 Aftalen kan kun ændres skriftligt.

10. **FORTOLKNING**

10.1 Såfremt en eller flere af bestemmelserne i Aftalen måtte være ugyldige, eller i øvrigt ikke kan opretholdes som følge af ufravigelig lovgivning, senere ændringer i lovgivningen eller meddelte myndighedskrav, er Parterne enige om, at Aftalen ikke i sin helhed skal anses for ugyldig eller opsagt. I stedet må der foretages sådanne ændringer af Aftalen, som måtte være nødvendige eller hensigtsmæssige for så vidt muligt at opretholde og ikke forrykke retsforholdet, således som dette er udtrykt i Aftalen.

11. **TVISTER**

11.1 Begge Parter forpligter sig til så vidt muligt at finde en forligsmæssig løsning på opståede uoverensstemmelser og eventuelle tvister mellem Parterne i forbindelse med aftalen og dens fortolkning.

11.2 Kun hvis det ikke er muligt efter indgående forhandlinger at opnå en forligsmæssig løsning, skal eventuelle tvistigheder mellem Parterne i anledning af denne aftale og dens rette fortolkning afgøres ved voldgift i henhold til de til enhver tid gældende regler for Det Danske Voldgiftsinstitut.

12. **UNDERSKRIFTER**

12.1 Aftalen er udarbejdet i 2 originaleksemplarer, et til EWII og et til TRE-FOR.

Horsens, den

2010

European Wind Investment A/S

TRE-FOR Energi A/S

AFTALE OM STRØMKØB OG PRODUKTIONSBALANCEANSVAR

MELLEM European Wind Investment A/S
CVR.nr. 31088658
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

(i det følgende kaldet "EWII")

OG TRE-FOR Energi A/S
CVR.nr. 20810440
Kokbjerg 30
6000 Kolding

(i det følgende kaldet "TRE-FOR")

(i det følgende hver især kaldet "Part" og tilsammen "Parterne")

1. AFTALENS BAGGRUND OG OMFANG

1.1 EWII er efter vedtægtsændringer ultimo 2009 et selskab med fokus på offentligt at udbyde muligheden for at investere i vindmøller, som EWII initialt opkøber i Tyskland og Danmark. EWII kommer til at eje og drifte en vindmølleportefølje, som producerer strøm. TRE-FOR skal aftage den fysiske produktion fra selskabets vindmøller i Danmark samt varetage strømkøbs- og produktionsbalanceansvar for selskabets vindmøller i Danmark. Aftalen træder i kraft fra den 1. november 2009

Vindmøller i Danmark

1.2 Ved EWII's anskaffelse af en eller flere vindmøller i Danmark, skal TRE-FOR aftage al fysisk produktion fra denne vindmølle fra tidspunktet, hvor EWII overtager sådanne vindmøller (i det følgende kaldet "Overtagelsestidspunktet").

- 1.3 TRE-FOR skal desuden varetage strømkøbs- og balanceansvar for EWII's vindmøller i Danmark fra Overtagelsestidspunktet, dog således at eventuelle eksisterende aftaler med 3. mand om strømkøbs- eller/og balanceansvar respekteres, indtil sådanne aftaler med 3. mand kan bringes til ophør.
- 1.4 Hvis balanceansvaret ikke kan overføres til TRE-FOR som resultat af, at EWII alene erhverver en eller flere møller i en klynge eller park af vindmøller hvor der er fælles afregningsmåling, er EWII ikke forpligtet til at lade TRE-FOR varetage balanceansvaret for den/de pågældende vindmølle(r).
- 1.5 Hvis EWII, for at være berettiget til pristillæg efter lov om fremme af vedvarende energi, er forpligtet til at placere balanceansvaret hos Energinet.dk og forpligtet til lade den producerede strøm købe af Energinet.dk for en eller flere indkøbte vindmøller, er EWII ikke forpligtet til at lade TRE-FOR varetage strømkøbs- og balanceansvaret.
- 1.6 Denne aftale er betinget af, at TRE-FOR og/eller den virksomhed som TRE-FOR vælger at udlicitere balanceansvaret til jf. punkt 2.4, opnår godkendelse af Energinet.dk som produktionsbalanceansvarlig aktør i henhold til "Forskrift C1 – Vilkår for balanceansvar" udstedt af Energinet.dk.

Vindmøller i Tyskland eller øvrige markeder

- 1.7 Ved EWII's anskaffelse af en eller flere vindmøller i Tyskland eller øvrige markeder, skal TRE-FOR ligeledes varetage strømkøbs- og balanceansvar for disse vindmøller fra Overtagelsestidspunktet, dog således at eventuelle eksisterende aftaler med 3. mand om strømkøbs- eller/og balanceansvar respekteres, indtil sådanne aftaler med 3. mand kan bringes til ophør. Dette omfatter at TRE-FOR skal sørge for indgåelse af de relevante og nødvendige aftaler med net-operatører og systemansvar om indmelding og økonomisk mest fordelagtig afsætning af den producerede strøm fra disse vindmøller.
- 1.8 Såfremt særlige forhold svarende til forhold som eksemplificeret i pkt. 1.4 og 1.5, gør sig gældende for en eller flere af EWII's vindmøller i Tyskland eller øvrige markeder, er EWII ikke forpligtet til at lade TRE-FOR formelt varetage strømkøbs- og produktionsbalanceansvaret. Alle administrative ydelser, som EWII måtte være forpligtet til at levere i forbindelse med strømkøb- og produktionsbalancen skal dog under alle omstændigheder leveres af TRE-FOR som administrator for EWII. Alle vindmøller, som TRE-FOR leverer ydelser til i forbindelse med strømkøb og produktionsbalance – som administrator eller strømkøbs- og produktionsbalanceansvarlig – er dermed omfattet af nærværende aftale.

2. TRE-FORS FORPLIGTELSE

2.1 TRE-FORS forpligtelser for så vidt angår produktionsbalance i Danmark følger bl.a. af de forskrifter som Energinet.dk har udstedt på området. TRE-FORS forpligtelser vedrørende strømkøb og produktionsbalance for EWII's vindmølleportefølje i Danmark omfatter bl.a. de nedenfor angivne opgaver:

- Udarbejdelse af produktionsprognose for vindmøllernes el-produktion for næste driftsdøgn på timebasis
- Indmelde forventet produktion for næste driftsdøgn på timebasis til systemansvar
- Købe/sælge ubalancer i produktionen via Elbas eller via systemansvaret
- Købe og aftage al produceret strøm fra den enkelte vindmølle til Nordpools timenoterede børspriser eller til anden eventuelt aftalte pris fratrukket balanceomkostninger for den pågældende vindmølle
- Foranledige udstedelse af oprindelsescertifikater til verifikation af strømmens grønne værdi
- Købe oprindelsescertifikater (RECS-certifikater) for strømmens grønne værdi til 1 øre/kWh
- Udarbejde oplæg én gang årligt med henblik på aftale om næstkommende års fastsættelse af balanceomkostninger, som enten fast pris eller variabel pris
- Rådgive og anbefale EWII om finansiel prissikring ved udarbejdelse af oplæg herfor forud for selskabets bestyrelsesmøder 4 gange årligt
- Tilbyde finansiel prissikring som besluttet af selskabet
- Øvrige opgaver som følger af de forskrifter som lovgiver eller Energinet.dk har udstedt på området

2.2 TRE-FORS forpligtelser for så vidt angår ydelser vedrørende strømkøbs- og produktionsbalanceansvar for EWII's vindmølleportefølje i Tyskland eller øvrige markeder, vil som udgangspunkt omfatte tilsvarende forpligtelser som for de danske møller. Afhængig af, hvorvidt TRE-FOR selv har mulighed for at varetage det formelle strømkøb- og/eller produktionsbalanceansvar vil TRE-FOR's ydelser eventuelt bestå i, at sørge for indgåelse, facilitering af betaling, administration og opfølgning af aftaler med 3. part herom. TRE-FORS betaling som angivet i pkt. 4.1 reduceres med et beløb svarende til EWII's betaling til 3. part, dog således at betalingen i henhold til pkt. 4.1

ikke kan udgøre mindre end 0,05 øre per håndteret kWh fsva. produktion i Tyskland eller øvrige markeder, hvor 3. part engageres af TRE-FOR som beskrevet ovenfor.

- 2.3 Forpligtelserne forudsættes ressourcemæssigt at svare til ydelserne for de danske vindmøller, men vil være afhængig af de konkrete vindmøllers placering og den regulering og markeds-mæssig forhold, som måtte være gældende for den pågældende vindmølle. I tilfælde af, at forpligtelserne væsentligt afviger fra de danske forhold, er parterne forpligtet til at foretage nødvendige tilpasninger af aftalen, hvorved vilkår og vederlag for de konkrete ydelser afspejler de konkrete forpligtelser for den pågældende vindmølle. Herved skal det sikres, at indtjeningsgrundlaget ikke ændres for TRE-FOR, ligesom det sikres, at EWII modtager de ydelser der er nødvendige for driften vindmøllerne.
- 2.4 Parterne er enige om, at foranstående eksempler på TRE-FORs opgaver ikke er udtømmende, men alene vejledende, idet TRE-FOR skal udføre de relevante opgaver i relation til strømkøb og produktionsbalanceansvar. Parterne er ligeledes enige om, at TRE-FOR skal være berettiget til at outsource/uddelegere opgaverne i det omfang, dette vurderes at være hensigtsmæssigt. I det omfang der er sket outsourcing af opgaverne under denne aftale, påhviler det TRE-FOR at sørge for løbende kontrol af og opfølgning på, at samtlige disse outsourcete opgaver udføres på forsvarlig og fuld tilfredsstillende vis.

3. **AFREGNING**

Vindmøller i Danmark

- 3.1 TRE-FOR afregner strøm til EWII a conto hver måned, således at forudgående måneds strømkøb afregnes snarest muligt og senest 8 dage efter at TRE-FOR har modtaget betaling for månedens strømkøb. Ubalancer afregnes en gang i kvartalet, ligeledes snarest muligt og senest 8 dage efter at TRE-FOR har afregnet herfor for udløbet af det pågældende kvartal.
- 3.2 Tilskud afregnes overfor EWII ligeledes senest 8 dage efter, at dette er afregnet og modtaget af TRE-FOR.
- 3.3 TRE-FOR køber og aftager al produceret strøm til Nordpools timenoterede børspriser fratrukket balanceomkostninger. Balanceomkostninger udgør i 2009 den variable realiserede balanceomkostning for TRE-FOR.

- 3.4 I tilfælde af, at Energinet.dk, offentlig regulering eller lovmæssige forhold i øvrigt, herunder børsregler, tilskudsregler, PSO mv., efterfølgende ændrer på afregningsgrundlaget af den faktiske produktion og/eller produktionsbalancen, forbeholder TRE-FOR sig ret til tilsvarende efterregulering overfor EWII.
- 3.5 Gældende for 2010 og efterfølgende år skal parterne én gang årligt inden udgangen af november måned (det foregående år) aftale næstkommende års fastsættelse af balanceomkostninger, som enten fast pris eller variabel pris.

Vindmøller i Tyskland og øvrige markeder

- 3.6 For EWII´s vindmøller i Tyskland eller øvrige markeder sørger TRE-FOR for afregning til EWII af strømkøb og produktionsbalance, herunder eventuelle ubalancer, tilskud mv. i henhold til de gældende markedsmæssige priser og betingelser herfor på det relevante marked. I tilfælde af, at afregning af strømkøb og/eller produktionsbalancer mv. sker til TRE-FOR, afregnes dette overfor EWII snarest muligt og senest 8 dage efter at TRE-FOR har modtaget betaling for månedens strømkøb.

4. VEDERLAG M.V.

- 4.1 TRE-FOR oppebærer fra ikrafttrædelsestidspunktet et vederlag på 0,20 øre pr. kWh produceret af EWII´s vindmølleportefølje som er omfattet af nærværende aftale.
- 4.2 Det løbende vederlag faktureres bagud af TRE-FOR hver måned ved fremsendelse af faktura efter udløb af den foregående måned til betaling 14 dage netto.
- 4.3 I tilfælde af ændringer i TRE-FORs omkostninger i forbindelse med varetagelsen af de af aftalen omfattede ydelser for strømkøb og balanceansvaret, som følge af ændret regulering i f.eks. lovgivning, børsregler, systemansvar, tilskudsændringer, herunder PSO eller nationale lovgivning eller markedsmæssig regulering mv. har Parterne ret til tilsvarende regulering af vederlaget fra tidspunktet for ændringen i disse omkostninger.

5. MISLIGHOLDELSE OG TAB M.V.

- 5.1 Såfremt en Part væsentligt misligholder sine forpligtelser i henhold til denne aftale, har den anden Part ret til skriftligt sammen med angivelse af, hvori misligholdelsen består at fremsætte krav om at få bragt denne misligholdelse til ophør indenfor en fastsat rimelig frist herfor. Er misligholdelsen ikke bragt til ophør inden udløbet af den

fastsatte frist har den ikke-misligholdende part herefter ret til at bringe at bringe nærværende aftale til ophør med 3 måneders skriftligt varsel.

- 5.2 Hver part er ansvarlig for overholdelse af egne rettigheder og forpligtelser efter dansk rets almindelige regler, idet der dog ikke ydes erstatning for driftstab, tabt avance eller indirekte tab i øvrigt.

6. **TAVSHEDSPLIGT OG VIDEREGIVELSE AF OPLYSNINGER**

- 6.1 Alle informationer vedrørende Parterne, skal anses for fortrolige, også efter denne aftales ophør, medmindre andet følger af retsfor skrifter, krav fra offentlige myndigheder eller i henhold til retslige afgørelser.

7. **LØBENDE DIALOG**

- 7.1 Parterne er enige om, at der skal være en løbende dialog mellem dem. I den forbindelse er parterne forpligtet til at afholde statusmøde efter behov og mindst 2 gange årligt med henblik på evaluering af og dialog om den forgangne periode samt fremtidig forhold.

8. **OVERDRAGELSE AF AFTALEN**

- 8.1 Overdragelse af rettigheder og pligter i henhold til nærværende aftale kan ved forudgående skriftlig meddelelse ske til et andet selskab indenfor samme koncern.
- 8.2 Ved fusion eller anden form for virksomhedsoverdragelse eller sammenlægning med øvrige selskaber kan rettigheder og pligter ligeledes overdrages dog med forudgående skriftligt samtykke. Afslås samtykke skal væsentlige forhold tale herimod.

9. **AFTALENS OPHØR**

- 9.1 Aftalen kan til enhver tid af hver af Parterne opsiges med 6 måneders skriftligt forudgående varsel til udløbet af et regnskabsår hos den ikke-opsigende part. Opsigelse kan dog ikke ske inden 5 år efter indgåelsen af denne aftale.

Senest 6 måneder inden udløbet af den ovenfor anførte uopsigelighedsperiode er parterne forpligtet til at indgå loyale forhandlinger om eventuel en fornyelse eller forlængelse af uopsigelighedsperioden.

10. **ÆNDRINGER I AFTALEN**

9.1 Aftalen kan kun ændres skriftligt.

11. **FORTOLKNING**

11.1 Såfremt en eller flere af bestemmelserne i denne aftale måtte vise sig at være ugyldige eller i øvrigt ikke at kunne opretholdes som følge af lovgivning eller meddelte myndighedskrav, er Parterne enige om, at aftalen ikke som følge heraf skal anses for ugyldig eller opsagt, men at der i stedet må foretages sådanne ændringer af aftalen, som måtte være nødvendige eller hensigtsmæssige for så vidt muligt at opretholde og ikke forrykke retsforholdet og intentionen i aftalen mellem Parterne.

12. **TVISTER**

12.1 Begge parter forpligter sig til så vidt muligt at finde en forligsmæssig løsning på opståede uoverensstemmelser og eventuelle tvister mellem parterne i forbindelse med aftalen og dens fortolkning.

12.2 Kun hvis det ikke er muligt efter indgående forhandlinger af opnå en forligsmæssig løsning, skal eventuelle tvistigheder mellem Parterne i anledning af denne aftale og dens rette fortolkning skal afgøres ved voldgift i henhold til de til enhver tid gældende regler for Det Danske Voldgiftsinstitut.

13. **UNDERSKRIFTER**

13.1 Aftalen er udarbejdet i 2 originaleksemplarer, et til EWII og et til TRE-FOR.

Horsens, den

2010

European Wind Investment A/S

TRE-FOR Energi A/S

DRIFTS- OG SERVICEAFTALE

MELLEM European Wind Investment A/S
CVR.nr. 31088658
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

(i det følgende kaldet "EWII")

OG TRE-FOR Entreprise A/S
CVR.nr. 19065472
Kokbjerg 30
6000 Kolding

(i det følgende kaldet "TRE-FOR")

(i det følgende hver især kaldet "Part" og tilsammen "Parterne")

1. AFTALENS BAGGRUND OG OMFANG

- 1.1 EWII er efter vedtægtsændringer ultimo 2009 et selskab med fokus på offentligt at udbyde muligheden for at investere i vindmøller, som EWII initialt opkøber i Tyskland og Danmark. EWII ønsker, at TRE-FOR skal forestå drifts- og serviceopgaver på vindmøllerne.
- 1.2 TRE-FOR overtager ved denne aftale ("Aftalen") alle drifts- og serviceopgaver på EWII´s vindmølleportefølje som nærmere beskrevet i punkt 2. Aftalen suppleres af "TRE-FOR Entreprises generelle beskrivelser og betingelser for levering af drifts- og serviceydelser for vindmøller".
- 1.3 Aftalen træder i kraft fra den 1. januar 2010.

2. TRE-FORS FORPLIGTELSER

2.1 TRE-FOR skal forestå alle opgaver i forhold til løbende drift og service af EWII's vindmøller fra det tidspunkt, hvor EWII overtager de pågældende vindmøller ("Overtagelsestidspunktet"), som nærmere defineret i punkt 2 i "TRE-FOR Entreprises generelle beskrivelser og betingelser for levering af drifts- og serviceydelser for vindmøller"

2.2 TRE-FOR er forpligtet til forsvarligt at drive og vedligeholde vindmøllerne med det formål at optimere produktionen af el og minimere de hermed forbundne løbende eller enkeltstående driftsomkostninger ("Ydelsen").

2.3 Ydelsen er følgende:

Løbende og daglige service af vindmøllerne, herunder:

Overvågning, planlægning og rapportering

- Overvågning og fejlhåndtering
 - Online overvågning
 - Temperaturovervågning af kritiske komponenter
 - Reaktion på fejlalarmer – fejlfinding og udbedring
- Planlægning
 - Planlægning og overvågning af intervaller for service
 - Planlægning af udskiftninger
 - Opfølgning på komponenter
 - Kontraktopfølgning med vindmølleproducent om serviceydelser i garantiperioden
- Rapportering
 - Månedsrapporing
 - Produktionsoversigt og rådighedsberegning
 - Udført service og reparationer

Løbende rutinemæssig service

- Rutinemæssige eftersyn og service

Tilkaldelse/overvågning af serviceydelser fra vindmølleleverandør i garantiperioden

Reparation og yderligere service-ydelser

- Mindre reparationer, som ikke er omfattet af løbende rutinemæssig service, så som dørhåndtag, trapper, maling eller mindre el-arbejde
- Større reparationer, som ikke er omfattet af løbende rutinemæssig service, så som gearskift, nav/hovedlejeskift, vingskift eller større elarbejder
- Ekstraordinær serviceopfølgning (f.eks. ved mistanke om defekt eller andre mangler)

- 2.4 TRE-FOR skal levere Ydelsen på eget initiativ og TRE-FOR skal således selv vurdere, hvornår den enkelte ydelse er relevant og hensigtsmæssig. Denne årvågenhed og kontrol er således en integreret del af Ydelsen. EWII er berettiget til at anvise gennemførelsen af nærmere beskrevne programmer og ydelser med relation til driften og vedligeholdelsen af vindmøllerne.
- 2.5 Parterne er enige om, at foranstående eksempler på Ydelsen ikke er udtømmende. Parterne er ligeledes enige om, at TRE-FOR skal være berettiget til at outsource/uddelegere Ydelsen i det omfang, dette vurderes at være hensigtsmæssigt. I det omfang der er sket outsourcing af Ydelsen under denne aftale, er TRE-FOR ansvarlig for, at samtlige outsourcete opgaver udføres på forsvarlig og fuld tilfredsstillende vis, ligesom TRE-FOR skal sikre løbende kontrol og opfølgning.
- 2.6 Ydelsen er nærmere beskrevet i "TRE-FOR Entreprises generelle beskrivelser og betingelser for levering af drifts- og serviceydelser for vindmøller", som er vedlagt Aftalen og dermed udgør en del af aftalegrundlaget mellem parterne.
- 2.7 I det omfang der eksisterer aftaler med tredjemand om drifts- og serviceopgaver på vindmøllerne (f.eks. som en del af vindmølleleverandørens garanti, eller drifts- og serviceaftaler der er overtaget som led i vindmøllens erhvervelse), skal TRE-FOR levere Ydelsen med respekt for sådanne aftaler, indtil sådanne aftaler udløber eller bringes til ophør af EWII. TRE-FOR skal således afgrænse og tilpasse Ydelsen i forhold til de allerede foreliggende aftaler på en sådan måde, at der ikke er sammenfald mellem Ydelsen og ydelserne efter de allerede foreliggende aftaler.

2.8 TRE-FOR er forpligtet til at have den lovgivningsmæssige påkrævede certificering til udførelse af drifts- og serviceopgaver på vindmøllerne eller sikre sig at eventuelle tredjemands leverandører har den påkrævede certificering.

3. **VEDERLAG M.V.**

3.1 For TRE-FORs ydelser i henhold til nærværende aftale betales følgende vederlag:

3.2 For **overvågning, planlægning og rapportering** betales et årligt vederlag på 51.000 DKK pr. vindmølle i EWII. Vederlaget opkræves forud for kvartalsvist fra Overtagelsestidspunktet. I det omfang der foreligger eksisterende aftaler med tredjemand om udførelse af drifts- og serviceopgaver, skal det årlige vederlag reduceres eller helt bortfalde, hvis der er helt eller delvist sammenfald mellem ydelsen fra TRE-FOR, og den ydelse der leveres under den allerede eksisterende aftale. Første opkrævning sker ved opkrævning af vederlaget for den resterende del af det pågældende kalenderår, således at der for hver tilbageværende kalenderår i måneden – også den påbegyndte – opkræves 1/12 del af 50.000 DKK. Efterfølgende opkræves vederlaget forud ved fremsendelse af samlet faktura primo januar for alle omfattede vindmøller for et helt kalenderår ad gangen. Fakturering af vederlag sker ved fremsendelse af faktura til betaling 14 dage netto. For det tilfælde, at en vindmølle sælges, skal EWII krediteres for den resterende del af kalenderåret, inklusiv den ved opsigelsen påbegyndte måned.

3.3 For TRE-FORs **løbende rutinemæssige service** samt **reparationer og yderligere serviceydelser** betaler EWII for faktisk anvendt tids- og materialeforbrug. For ydelser som TRE-FOR udfører faktureres EWII for de anvendte ressourcer i henhold til vedlagte prisbilag til nærværende aftale. Priserne i dette bilag reguleres én gang årligt pr. 1. januar i henhold til Byggeomkostningsindeks for boliger – El og mekaniske anlæg – Arbejdsomkostninger, første gang for ydelser leveret efter den 1. januar 2011. Til reguleringen anvendes indekstallene fra 3. kvartal.

3.4 For anvendte materialer, vogntimer og underleverandører, som bruges i henhold til denne aftale om drift og service faktureres EWII til TRE-FORs kostpris plus 15 %.

3.5 Løbende vederlag for service jfr. pkt. 3.3 og 3.4 faktureres månedsvist bagud af TRE-FOR for det forbrugte tids- og materialeforbrug ved fremsendelse af faktura efter udløb af den foregående måned til betaling 14 dage netto.

4. MISLIGHOLDELSE OG TAB M.V.

4.1 Såfremt en Part væsentligt misligholder sine forpligtelser i forhold til én eller flere vindmøller som omfattet af denne aftale, har den anden Part ret til skriftligt sammen med angivelse af, hvori misligholdelsen består at fremsætte krav om at få bragt misligholdelsen for den pågældende vindmølle til ophør inden for en fastsat rimelig frist herfor. Er misligholdelsen ikke bragt til ophør for den pågældende vindmølle inden udløbet af den fastsatte frist, har den ikke-misligholdende Part herefter ret til at bringe nærværende drifts- og serviceaftale for den pågældende vindmølle som misligholdelsen omfatter til ophør med 3 måneders skriftligt varsel. Ret til ophævelse af nærværende aftale for en konkret vindmølle i henhold til nærværende bestemmelse medfører alene ret til ophævelse af aftalen for denne vindmølle og ikke for de eventuelle øvrige vindmøller, som måtte være omfattet af nærværende aftale.

Såfremt der opstår væsentlig misligholdelse fra en parts side, og misligholdelsen som følge af sin karakter indebærer, at det må forventes, at Aftalen vil blive misligholdt generelt og ikke blot for den enkelte (gruppe af vindmøller), er den anden part dog berettiget til at ophæve aftalen i sin helhed.

4.2 Hver Part er ansvarlig for overholdelse af egne rettigheder og forpligtelser efter dansk rets almindelig regler, idet der dog ikke ydes erstatning for driftstab, tabt avance, tab af tilskud eller indirekte tab i øvrigt medmindre tabet skyldes en handling eller undladelse, der kan kvalificeres som forsætlig eller grov uagtsom.

I Aftalens løbetid er EWII forpligtet til at holde de enkelte vindmøller forsikret, herunder all-risk-, driftstab-, ansvars- og retshjælpsforsikring. I det omfang TRE-FOR som følge af en handling eller undladelse, der kan kvalificeres som forsætlig eller grov uagtsom, er ansvarlig for en forsikringsudløsende begivenhed, er Parterne enige om, at det af EWII valgte forsikringssselskab skal have regresadgang overfor TRE-FOR.

4.4 I nærværende aftales løbetid er TRE-FOR forpligtet til, foruden lovpligtige forsikringer, at sørge for, opretholde og afholde omkostninger til en generel erhvervs- og produktansvarsforsikring, herunder dækning for aftaleretlige ansvar, der sørger for dækning for personskade og tingskade med dækning på minimum 20. mio. kr. pr. skade pr. år.

4.5 Parterne er begge efter påkrav fra den anden part forpligtet til at fremsende dokumentation for de påkrævede forsikringspolicer.

4.6 TRE-FORs erstatningspligt for en misligholdelse af aftalen kan ikke overstige det største beløb af enten (1) et sådant beløb som TRE-FOR har faktureret EWII i en periode på 12 måneder forud for den handling eller undladelse der har givet anledning til kravets opstået i henhold til punkt 3.2, eller (2) et sådant beløb som TRE-FOR har faktureret EWII i en periode på 6 måneder forud for den handling eller undladelse der har givet anledning til kravets opstået i henhold til punkt 3.3. Hvis der eksempelvis er faktureret DKK 500.000 i henhold til punkt (1) i den angivne tidsperiode, og der i henhold til ovennævnte punkt (2) er faktureret DKK 50.000 i den angivne tidsperiode, er ansvarsbegrænsningen DKK 500.000. Hvis der i stedet er faktureret DKK 50.000 i henhold til ovennævnte punkt (1) i den angivne tidsperiode, er ansvarsbegrænsningen DKK 50.000.

5. **TAVSHEDSPLIGT OG VIDEREGIVELSE AF OPLYSNINGER**

5.1 Alle informationer vedrørende Parterne, skal anses for fortrolige, også efter denne aftales ophør, medmindre andet følger af retsfor skrifter, krav fra offentlige myndigheder, retslige afgørelser eller af reglerne for selskabets notering på First North.

6. **LØBENDE DIALOG**

6.1 Parterne er enige om, at der skal være en løbende dialog mellem dem. I den forbindelse er Parterne forpligtet til at afholde statusmøde efter behov og mindst 2 gange årligt med henblik på evaluering af og dialog om den forgangne periode samt fremtidige forhold.

7. **OVERDRAGELSE AF AFTALEN**

7.1 Overdragelse af rettigheder og pligter i henhold til nærværende aftale kan ved forudgående skriftlig meddelelse ske til et andet selskab inden for samme koncern.

7.2 Ved fusion eller anden form for virksomhedsoverdragelse eller sammenlægning med øvrige selskaber kan rettigheder og pligter ligeledes overdrages dog med forudgående skriftligt samtykke. Afslås samtykke skal væsentlige forhold tale herimod.

8. **AFTALENS OPHØR**

8.1 Aftalen kan til enhver tid af hver af Parterne opsiges med 6 måneders skriftligt forudgående varsel til udløbet af et regnskabsår hos den ikke-opsigende part. Opsigelse kan dog ikke ske inden 5 år efter underskrift af nærværende aftale.

8.2 Senest 6 måneder inden udløbet af den ovenfor anførte uopsigelighedsperiode er parterne forpligtet til at indgå loyale forhandlinger om eventuel en fornyelse eller forlængelse af uopsigelighedsperioden.

9. **ÆNDRINGER I AFTALEN**

9.1 Aftalen kan kun ændres skriftligt.

10. **FORCE MAJEURE**

10.1 Ingen af parterne hæfter for manglende opfyldelse af sine forpligtelser som følge af omstændigheder, som ligger uden for den misligholdende parts direkte kontrol og hvorved parterne ikke har nogen indflydelse. Begge parter er berettiget til at stille opfyldelsen af deres respektive forpligtelser i bero i det omfang, at en sådan opfyldelse forhindres eller gøres urimelig byrdefuld, som følge af eksempelvis, men ikke begrænset til, følgende omstændigheder:

brand, naturkatastrofer, oprør og uroligheder, strejke og lock out, vareknaphed samt mangler eller forsinkelser ved leverancer fra underleverandører, mangel på transportmuligheder, import/eksportrestriktioner, samt driftsforstyrrelser og lignende.

10.2 Enhver omstændighed, der er omhandlet i nærværende punkt, som er opstået forud for betingelsernes indgåelse, skal kun give ret til berostillelse, hvis dens indvirkning på opfyldelsen af betingelserne ikke kunne forudses på tidspunktet for nærværende betingelsernes indgåelse.

10.3 Den part, der påberåber sig en force majeure-omstændighed, skal inden 10 arbejdsdage skriftligt underrette den anden part om en sådan omstændigheds opståen og ved ophøret af samme. Såfremt force majeure-omstændigheden forhindrer EWII i at opfylde sine forpligtelser, skal EWII godtgøre TRE-FOR de udgifter, som TRE-FOR afholder med henblik på at sikre og beskytte vindmøllerne.

10.4 Force majeure kan højst gøres gældende med det antal arbejdsdage, som force majeure-situationen varer. Såfremt en tidsfrist for TRE-FOR udskydes på grund af force majeure, udskydes de betalinger, der knytter sig dertil, tilsvarende.

10.5 Desuagtet hvad der på anden vis måtte følge af nærværende betingelsernes bestemmelser, er begge parter berettigede til at annullere den indgåede drifts- og

serviceaftale for den/de vindmøller som force majeure vedrører ved skriftligt varsel til den anden part, såfremt drifts- og serviceydelserne stilles i bero som følge af force majeure i mere end 6 måneder. I tilfælde af sådan annullation har parterne ingen krav mod hinanden.

11. **FORTOLKNING**

11.1 Såfremt en eller flere af bestemmelserne i denne aftale måtte vise ugyldige eller i øvrigt ikke at kunne opretholdes som følge af lovgivning eller meddelte myndighedskrav, er Parterne enige om, at aftalen ikke som følge heraf skal anses for ugyldig eller opsagt. I stedet må foretages sådanne ændringer af aftalen, som måtte være nødvendige eller hensigtsmæssige for så vidt muligt at opretholde og ikke forrykke retsforholdet, således som dette er udtrykt i Aftalen.

11.2 I det omfang der opstår fortolkningstvivil mellem Aftalen og bestemmelserne i "TRE-FOR Entreprenes generelle beskrivelser og betingelser for levering af drifts- og serviceydelser for vindmøller", skal Aftalen have forrang.

12. **TVISTER**

12.1 Begge Parter forpligter sig til så vidt muligt at finde en forligsmæssig løsning på opståede uoverensstemmelser og eventuelle tvister mellem parterne i forbindelse med aftalen og dens fortolkning.

12.2 Kun hvis det ikke er muligt efter indgående forhandlinger at opnå en forligsmæssig løsning, skal eventuelle tvistigheder mellem Parterne i anledning af denne aftale og dens rette fortolkning afgøres ved voldgift i henhold til de til enhver tid gældende regler for Det Danske Voldgiftsinstitut.

12.3 Aftalen og enhver tvist og ethvert krav, der udspringer heraf, skal fortolkes og afgøres i overensstemmelse med dansk ret.

13. **UNDERSKRIFTER**

13.1 Aftalen er udarbejdet i 2 originaleksemplarer, et til EWII og et til TRE-FOR.

Horsens, den

2010

European Wind Investment A/S

TRE-FOR Entreprise A/S



European Wind Investment A/S

Årsrapport 2009



European Wind Investment A/S

CVR-nr.: 31 08 86 58

Indhold

03	Oplysninger om selskabet
04	Hoved- og nøgletal
05	Ledelsespåtegning
06	Den uafhængige revisors påtegning
08	Ledelsesberetning
11	Anvendt regnskabspraksis
14	Resultatopgørelse
14	Balance
17	Egenkapitalopgørelse
18	Pengestrømsopgørelse
19	Noter
23	Nøgletalsdefinition



European Wind Investment A/S

Oplysninger om selskabet

Navn og hjemsted

European Wind Investment A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
Cvr-nr.: 31 08 86 58

Tlf 76 25 01 46
www.ewii.dk

Regnskabsår

Første regnskabsår 30. november 2007 til 31. december 2008. Herefter 1. januar til 31. december.

Bestyrelse

Direktør, Torben Vilsgaard (formand)
Økonomidirektør, Jens Christian Sørensen (næstformand)
Adm. direktør, Knud Steen Larsen
Institutleder, ph.d., Michael Christensen
Finanschef, Tonny Elsberg
Adm. direktør, Thorkild Steen Sørensen

Direktion

Direktør, Thorkild Steen Sørensen

Revision

KPMG
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Holmboes Allé 1, 6.
8700 Horsens

Administration

EgnsINVEST Management A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

Aktionærer i henhold til aktieselskabslovgivningen §28b

Sparekassen Vendsyssel 29,14%
Sparekassen Kronjylland 15,49%
Sparekassen Hobro 15,34%
Sparekassen Hvetbo 7,75%
Sparekassen i Skals 7,75%
Broager Sparekasse 7,75%

Certified Adviser

Advizer K/S
Dalgas Avenue 48
8000 Århus C

(Certified Adviser har ingen aktiebesiddelse i selskabet)

Hoved- og nøgletal

	31/12 2009	31/12 2008*
HOVEDTAL		
Nettoomsætning	172.511	0
Bruttoresultat	43.209	0
Resultat af primær drift	-1.124.655	-830.854
Resultat af finansielle poster	13.590.103	-18.114.628
Årets resultat	12.191.336	-19.382.021
Balancesum	59.277.119	101.322.368
Egenkapital	58.215.304	45.292.979
Pengestrøm fra driftsaktiviteten	724.481	2.297.567
Pengestrøm fra investeringsaktiviteten	-2.885.347	-61.593.778
Heraf til investering i materielle anlægsaktiver	9.794.446	0
Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten	730.989	64.175.000
Pengestrøm i alt	-1.429.877	4.878.789
<hr/>		
NØGLETAL		
Bruttomargin	25,05	n.a.
Egenkapitalandel (soliditet)	98,21	44,70
Egenkapitalforrentning (ROE)	23,56	-35,25
Resultat pr. aktie (EPS)**	19,30	-27,60
Resultat pr. aktie udvandet (EPS-udvandet)**	19,30	-27,60

*) Omfatter perioden 30. november 2007 til 31. december 2008

***) Omregnet til aktiestørrelse pr. 31. december 2009

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Finansanalytikerforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2005". Der henvises til definitioner og begreber under noterne.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar 2009 - 31. december 2009 for European Wind Investment A/S.

Årsrapporten er aflagt i henhold til årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2009 - 31. december 2009.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Horsens, den 22. marts 2010

Direktionen:

Thorkild Steen Sørensen

Bestyrelsen:

Torben Vilsgaard
formand

Jens Christian Sørensen
næstformand

Knud Steen Larsen

Michael Christensen

Tonny Elsberg

Thorkild Steen Sørensen

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærerne i European Wind Investment A/S

Vi har revideret årsregnskabet for European Wind Investment A/S for regnskabsåret 1. januar 2009 - 31. december 2009, side 11-23. Årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst ledelsesberetningen, der udarbejdes efter årsregnskabsloven, og afgivet udtalelse herom.

Ledelsens ansvar

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, 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. Ledelsen har endvidere til ansvar at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Revisors ansvar og den udførte revision

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

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, 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 selskabets 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 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.

Den uafhængige revisors påtegning - fortsat

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2009 - 31. december 2009 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Udtalelse om ledelsesberetning

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

Horsens, den 22. marts 2010

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Kaj Blom
statsaut. revisor

Morten Klarskov Larsen
statsaut. revisor

Ledelsesberetning

European Wind Investment A/S er oprindeligt stiftet og registreret som ProtektorINVEST A/S, der var et formueplejeselskab, som havde til formål at skabe langsigtet kapitaltilvækst via porteføljeinvestering i børsnoterede værdipapirer, finansielle instrumenter og likvide midler herunder valuta. Selskabets aktier havde en stykstørrelse på DKK 100.000 og henvendte sig til formuende kunder.

Som følge af markedssituationen besluttede selskabets bestyrelse at gennemføre en række vedtægtsændringer, hvilket har ført til European Wind Investment A/S. Selskabet har, udover navneændringen, udvidet formålet til også at omfatte investering i og drift af vindmøller og andre energi- og klimaaktiviteter samt fået nedsat stykstørrelsen på aktien til DKK 100 pr. aktie. Derudover har det været nødvendigt at gennemføre en kapitalnedsættelse med DKK 6,3 mio. til dækning af underskud, med det formål at kunne udstede nye aktier til mindst kurs DKK 100, som aktieselskabsloven kræver. Den nye aktiekapital er derfor på DKK 58,2 mio.

Hovedaktivitet

European Wind Investment A/S' hovedaktivitet er investering i vindmøller, initialt med hovedvægt på Danmark og Tyskland. Der er fastlagt en investeringsstrategi, som bygger på en initial investering i allerede opførte vindmøller. Således vil selskabet som udgangspunkt eksponeres mod vindmøller, der er i drift i disse to lande, hvorefter der på længere sigt vil være mulighed for at brede denne eksponering ud globalt.

Den overordnede strategi er at investere i vindmøller for her igennem at sælge den strøm, som produceres af vindmøllerne. Det er centralt, at der sker en løbende optimering af driften, således at selskabets vindmøller altid performer. Ligeledes vurderes det, at gældspleje er centralt i en succesfuld investering i vindmøller, hvorfor der løbende vil være fokus på dette. Overordnet er det endvidere selskabets mål via investeringsstrategien at styre og minimere risikoen ved investering i vindmøller.

Investering i vindmøller kan ske i forskellige faser. European Wind Investment A/S har mulighed for at investere i vindmøller på et hvert tidspunkt i vindmøllens levetid. Det er imidlertid ud fra en risikovurdering besluttet, at der initialt hovedsageligt skal fokuseres på at investere i vindmøller, der allerede er i drift. Således vil risikoen kunne minimeres for eventuelle ikke retvisende vindmålinger eller for, at der opstår økonomisk ufordelagtige komplikationer i konstruktionsfasen.

Markeds- og regnskabsberetning 2009

Den første del af regnskabsperioden har været præget af stor volatilitet på aktiemarkedet med kraftige kursfald til følge. Kursfaldene kulminerede i februar måned, hvor frygten for en langvarig recession var på sit højeste. Frygten opstod i kølvandet på en stribe nøgletal, der med al tydelighed viste omfanget af den økonomiske krise. Både i USA og Europa blev der offentliggjort dårligere end ventede nøgletal, som ikke var set dårligere siden 1970'erne. De mange dårlige nøgletal spredte nervøsitet for en langvarig recession, og paralleller blev trukket til 1930'ernes store depression. Samtidig blev der sat spørgsmålstegn ved bankernes kapitalberedskab, hvilket sendte nye bølger af nervøsitet gennem markedet på grund af frygt for nationaliseringer.

Den negative stemning på aktiemarkederne blev dog godt en uge inde i marts måned afløst af en spirende optimisme bakket op af en positiv udvikling i en række tillidsindikatorer verden over. Markedet valgte at tolke dette som et klart signal om, at det værste var ved at være overstået. Det resulterede i et markant stemningsskifte på markedet med kraftige kursstigninger fra midten af marts måned og året ud. Verdensindekset sluttede således 2009 med en stigning på 26,5% målt i danske kroner.

Ledelsesberetning - fortsat

Også det danske obligationsmarked udviklede sig positivt i 2009. Både den Europæiske Centralbank og Danmarks Nationalbank nedsatte renten kraftigt i 2009. Mens den Europæiske Centralbank nedsatte renten fra 2,50% ved årets start til 1,00% i maj måned, nedsatte Nationalbanken udlånsrenten fra 3,75% til 1,20% ved årets slutning. De kraftige rentesænkninger førte til kraftigt faldende korte statsobligationsrenter, mens lange danske statsobligationsrenter var mere stabile. En anden væsentlig faktor bag det positive obligationsresultat var en meget positiv udvikling på det danske realkreditobligationsmarked. En høj merrente ved årets start samt et usædvanligt lille udbud af traditionelle fastforrentede obligationer var hovedårsagen til den positive udvikling.

Årets resultat

Årets resultat er opgjort til t.kr. 12.191. Da selskabets hovedaktivitet frem til d. 22. oktober var investering i børsnoterede aktier, obligationer og andre værdipapirer, er resultatet først og fremmest fremkommet ved finansielle indtægter, der beløber sig til t.kr. 13.590. Heraf stammer t.kr. 10.170 fra selskabets beholdning af aktier, der på grund af kursstigningerne på aktiemarkedet har bidraget væsentligt til årets resultat.

Fra d. 22. oktober er selskabets hovedaktivitet ændret til investering i og drift af vindmøller. I forlængelse af den nye strategi er der pr. 1. november indkøbt en Vestas V52 mølle, der således fra primo november har bidraget til en nettoomsætning på t.kr. 173.

Det opnåede resultat er tilfredsstillende.

Skat

Med den hidtidige aktivitet og aktivitetsomfang betragtes European Wind Investment A/S i skattemæssig henseende som et investeringsselskab. Dette betyder, at selskabet ikke er selvstændig skattepligtigt. Som følge heraf er der ikke beregnet og afsat skat af årets resultat i 2009.

Balance

På statusdagen var selskabets egenkapital henholdsvis balance på t.kr. 58.215 og t.kr. 59.277. De materielle anlægsaktiver udgjorde på statusdagen t.kr. 10.481 relateret til beholdningen af vindmøller, der ultimo december bestod af en 850 kW mølle.

Obligationsbeholdningen udgjorde på statusdagen t.kr. 43.390. Obligationsbeholdningen bestod udelukkende af danske realkreditobligationer med lav renterisiko.

Som forventet har der været stor volatilitet på aktiemarkederne i 2009 med kraftige stigninger fra marts måned og frem, hvilket var i tråd med forventningerne udmeldt i halvårsregnskabet. Det var selskabets vurdering, at aktiemarkedet, i takt med at de positive tillidsindikatorer spredte sig til den faktiske ordreindgang og siden hen til industriproduktionen, ville inddiskontere en signifikant bedring i økonomien i forventning om en egentlig konjunkturopgang. Det var forventningen, at dette ville få markederne til at stige for derefter at falde tilbage, når det viste sig, at opsvinget var afledt af lagercyklen og ikke som ventet drevet af en varig ændring i den underliggende efterspørgsel. Selskabet har derfor løbende igennem 2. halvår reduceret aktieeksponeringen for ultimo september helt at afhænde aktiepositionen. Aktiebeholdningen udgjorde på statusdagen t.kr. 0.

Forventninger til fremtiden

Det kommende år forventes at afspejle, at European Wind Investment A/S er i gang med at implementere den nye strategi, der pr. d. 22. oktober 2009 er ændret til investering i og drift af vindmøller. Investeringen forventes initialt at ske i allerede opførte vindmøller i henholdsvis Danmark og Tyskland. Indkøbsprocessen forventes at ske gradvist over året, hvorfor selskabets resultat forventes at være negativt grundet manglende elsalg i starten af året.

Ledelsesberetning - fortsat

Finanskalender 2010

22. marts	Offentliggørelse af årsrapport 2009
11. maj	Periodemeddelelse
26. maj	Ordinær generalforsamling
31. august	Offentliggørelse af halvårsrapport 2010
16. november	Periodemeddelelse

Fondsbørsmeddelelser 2009

20. marts	Offentliggørelse af årsrapport 2008
12. maj	Generalforsamlingsforløb
24. august	Offentliggørelse af halvårsrapport 2009
14. oktober	Meddelelse om ny Certified Adviser
14. oktober	Indkaldelse til generalforsamling
19. oktober	Meddelelse om storaktionærer i European Wind Investment A/S
22. oktober	Forløb ekstraordinær generalforsamling
22. oktober	Vedtægter
6. november	Selskabsmeddelelse
7. december	Finanskalender 2010

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for European Wind Investment A/S for 2009 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse B-virksomheder.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

Selskabet har i årets løb ændret aktiviteter, hvorfor regnskabsopstilling er ændret således at den passer til selskabets nuværende aktiviteter. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Årsrapporten er aflagt i danske kroner.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske ressourcer vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag og til-læg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

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 gældsforpligtelsens opståen eller indregning i seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Anlægsaktiver, der er købt i fremmed valuta, måles til kursen på transaktionsdagen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter anvendes med henblik på styring af rente- og valutarisici samt elpriserne. Ved første indregning måles afledte finansielle instrumenter til kostpris. Efterfølgende måles afledte finansielle instrumenter til dagsværdi og indregnes i balancen samt egenkapitalen for afledte finansielle instrumenter, der klassificeres som sikring, hvor sikringen er effektiv. Afledte finansielle instrumenter, som ikke klassificeres som sikring, eller hvor sikringen ikke er effektiv, indregnes i balancen samt resultatopgørelsen.

Anvendt regnskabspraksis - fortsat

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Omsætningen fra salg af el indregnes på tidspunktet, hvor produktionen er leveret til elnettet, og opgøres på baggrund af installerede produktionsmålere.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger i form af omkostninger til vindmøllers drift omfatter de til vindmøllerne direkte henførbare omkostninger, herunder serviceaftale, afskrivninger, reparation og vedligeholdelse, ejendomsskatter mv.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til ledelse og administration af vindmøllerne.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og –tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen mv.

Skat af årets resultat

Som følge af ændring i skattelovgivning er selskabet med virkning fra 1. januar 2009, med selskabets hidtidige aktiviteter, overgået til beskatning som investeringselskab. Selskabet er herefter alene skattepligtig af udbytte modtaget fra danske selskaber, hvilket beskattes med 15 %. Endvidere kan der forekomme kildeskatter for indkomst hidrørende fra andre lande, der udgiftsføres såfremt tilbagesøgning ikke er mulig. Som følge heraf indregnes ikke udskudt skat.

For indkomståret 2008 var selskabet beskattet efter de almindelige regler for selskaber, og årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnedes i resultatopgørelsen med den del, der kunne henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kunne henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Udskudt skat blev indregnet med alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skatemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver indregnedes i balancen til den værdi, som de forventeligt havde, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser. For så vidt angår udskudte skatteaktiver i årsrapporten blev disse indregnet til en værdi på 0 kr. som følge af den forventede overgang til skattefrihed. Udskudt skat målt tidligere på grundlag af de skatteregler og med den skattesats, der på balancedagens lovgivning var gældende, når skatteforpligtelsen forventes udløst som aktuel skat.

Balancen

Materielle anlægsaktiver

Vindmøller måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor vindmøllen er klar til brug. Herunder omkostninger til mæglere og rådgivere i forbindelse med indkøbet af møllerne.

Afskrivningsgrundlaget, der opgøres som kostprisen med fradrag af eventuel restværdi, afskrives lineært over den forventede brugstid, baseret på en vurdering af vindmøllens forventede brugstid. Den forventede brugstid udgør 25 år. Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under produktionsomkostninger.

Anvendt regnskabspraksis - fortsat

Værdiforringelse af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af materielle anlægsaktiver vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved afskrivning.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris.

Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et tilgodehavende eller en portefølje af tilgodehavender er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau.

Tilgodehavender, hvorpå der ikke foreligger en objektiv indikation på værdiforringelse på individuelt niveau, vurderes på porteføljeniveau for objektiv indikation for værdiforringelse. Porteføljerne baseres primært på debitorernes hjemsted og kreditvurdering i overensstemmelse med selskabets kreditrisikostyringspolitik. De objektive indikatorer, som anvendes for porteføljer, er fastsat baseret på historiske tabserfaringer.

Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender og nutidsværdien af de forventede pengestrømme, herunder realisationsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser. Som diskonteringssats anvendes den effektive rente for det enkelte tilgodehavende eller portefølje.

Værdipapirer

Børsnoterede værdipapirer, der indregnes under omsætningsaktiver, måles til dagsværdi på balancedagen. Kursgevinster og -tab indregnes i resultatopgørelsen.

Egenkapital – udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Egenkapital - reserve for egne aktier

Reserve for egne aktier indeholder anskaffelsessummer for selskabets beholdning af egne aktier. Udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

Gevinst ved salg af egne aktier føres direkte på egenkapitalen.

Andre hensatte forpligtelser

Når selskabet har en forpligtelse til at nedtage eller bortskaffe en vindmølle eller reetablere det sted, hvor vindmøllen anvendes, indregnes en forpligtelse svarende til nutidsværdien af de forventede fremtidige omkostninger.

Gældsforpligtelser

Finansielle forpligtelser, som omfatter gæld til kreditinstitutter, leverandørgæld og gæld til tilknyttede virksomheder, indregnes ved lånoptagelse til kostpris, svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris.

Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealisationsværdi.

Resultatopgørelse

Note	2009 Kr.	30/11 2007 - 31/12 2008 Kr.
Nettoomsætning	172.511	0
Produktionsomkostninger	129.302	0
Bruttoresultat	43.209	0
1 Administrationsomkostninger	1.167.863	830.854
Resultat af primær drift	-1.124.655	-830.854
2 Finansielle indtægter	14.257.899	4.083.463
3 Finansielle omkostninger	667.796	22.198.091
Resultat før skat	12.465.448	-18.945.483
4 Skat af årets resultat	274.113	436.539
Årets resultat	12.191.336	-19.382.021
 Forslag til resultatdisponering:		
Overført resultat	12.191.336	-19.382.021
I alt	12.191.336	-19.382.021

Balance

Note	AKTIVER	31/12 2009 kr.	31/12 2008 kr.
	Anlægsaktiver		
5	Materielle anlægsaktiver		
	Vindmøller	10.481.664	0
	Anlægsaktiver i alt	10.481.664	0
	Omsætningsaktiver		
	Tilgodehavender		
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	172.510	0
	Andre tilgodehavender	1.091.270	922.390
	Periodeafgrænsningsposter	192.406	0
4	Udskudt skatteaktiv	0	0
	Tilgodehavender i alt	1.456.187	922.390
6	Værdipapirer	43.390.356	95.021.189
	Likvide beholdninger	3.948.912	5.378.789
	Omsætningsaktiver i alt	48.795.455	101.322.368
	AKTIVER I ALT	59.277.119	101.322.368

Balance

Note	PASSIVER	31/12 2009 kr.	31/12 2008 kr.
	Egenkapital		
	Aktiekapital	58.200.000	64.500.000
	Reserve for egne aktier	0	0
	Overført resultat	15.304	-19.207.021
	Egenkapital i alt	58.215.304	45.292.979
	Hensatte forpligtelser		
7	Andre hensættelser	780.000	0
	Hensatte forpligtelser i alt	780.000	0
	Gældsforpligtelser		
	Kortfristede gældsforpligtelser		
	Kreditinstitutter	0	53.709.495
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	60.540	0
	Anden gæld	221.275	2.319.894
	Gældsforpligtelser i alt	281.815	56.029.389
	PASSIVER I ALT	59.277.119	101.322.368
8	Kontraktlige forpligtelser og eventualposter mv.		
9	Pantsætninger og sikkerhedsstillelser		

Egenkapitaloppgørelse

Note

10 Egenkapital

	Aktiekapital	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
Egenkapital primo	64.500.000	0	-19.207.021	45.292.979
Køb egne aktier	0	-1.970.952	0	-1.970.952
Salg egne aktier	0	2.701.941	0	2.701.941
Overførsel	0	-730.989	730.989	0
Kapitalnedsættelse	-6.300.000	0	6.300.000	0
Overført, jf. resultatdisponering	0	0	12.191.336	12.191.336
Egenkapital ultimo	58.200.000	0	15.304	58.215.304

Pengestrømsopgørelse

Note	2009	30/11 2007 - 31/12 2008
Årets resultat	12.191.336	-19.382.021
11 Reguleringer	-13.223.208	18.551.165
12 Ændring i driftskapital	314.164	241.785
Pengestrøm fra primær drift før finansielle poster	-717.708	-589.071
Renteindtægter, betalt	2.393.080	3.444.413
Renteomkostninger, betalt	657.345	96.434
Pengestrøm fra ordinær drift	1.018.027	2.758.908
Betalt selskabsskat	293.546	461.341
Pengestrøm fra driftsaktivitet	724.481	2.297.567
Køb af materielle anlægsaktiver	9.794.446	0
Nettoinvestering værdipapirer	6.909.099	-61.593.778
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-2.885.347	-61.593.778
Aktietegning	0	64.175.000
Køb og salg egne aktier	730.989	0
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	730.989	64.175.000
Årets pengestrøm	-1.429.877	4.878.789
Likvider, primo	5.378.789	500.000
Likvider, ultimo	3.948.912	5.378.789

Pengestrømsopgørelse kan ikke direkte udledes af årsregnskabets øvrige bestanddele.

Noter

	1/1 2009 - 31/12 2009 Kr.	30/11 2007 - 31/12 2008 Kr.
1. Administrationsomkostninger		
Vederlag til bestyrelse	179.470	123.750
Administrations- og markedsføringshonorar	627.394	375.042
Øvrige administrationsomkostninger	360.999	332.062
Administrationsomkostninger i alt	1.167.863	830.854
<p>Selskabet har udelukkende udbetalt vederlag til selskabets bestyrelse. Der er ingen fastansatte i selskabet.</p>		
2. Finansielle indtægter		
Renteindtægter obligationer	1.473.456	747.015
Renteindtægter, indestående i kreditinstitutter	85.368	137.323
Kursregulering, obligationer	74.051	0
Kursregulering, aktier	8.288.980	0
Kursregulering, afledte finansielle instrumenter	2.454.752	0
Aktieudbytter	1.881.292	3.199.125
Finansielle indtægter i alt	14.257.899	4.083.463
3. Finansielle omkostninger		
Renteomkostninger, obligationer	657.345	96.434
Kursregulering, obligationer	0	942.770
Kursregulering, aktier	0	18.193.158
Kursregulering, valuta	10.451	7.848
Kursregulering, afledte finansielle instrumenter	0	2.957.881
Finansielle omkostninger i alt	667.796	22.198.091

Noter

4. Skat af årets resultat	2009	2008
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	0	0
Udbytteskat	274.113	436.539
Skat i alt	274.113	436.539

Udskudt skatteaktiv blev pr. 31. december 2008 nedskrevet med t.kr. 2.073 til t.kr. 0, som følge af usikkerhed om mulig fremtidig anvendelse. Selskabet er fra 1. januar 2009 ikke længere selvstændig skattepligtig, hvorfor der ikke er beregnet og afsat skat af årets resultat i 2009.

5. Materielle anlægsaktiver	2009	2008
Kostpris primo	0	0
Årets tilgang	10.574.446	0
Årets afgang	0	0
Kospris ultimo	10.574.446	0

Af- og nedskrivninger

Afskrivninger primo	0	0
Årets af- og nedskrivninger	92.782	0
Årets afgang	0	0
Af- og nedskrivninger ultimo	92.782	0

Regnskabsmæssig værdi ultimo	10.481.664	0
-------------------------------------	-------------------	----------

Årets afskrivninger indgår i produktionsomkostninger.

6. Værdipapirer	2009	2008
Obligationer	43.390.356	54.153.601
Aktier	-	40.867.588
Værdipapirer i alt	43.390.356	95.021.189

Noter

7. Andre hensættelser

Hensat 1. januar 2009	-
Årets hensættelser	780.000
Hensat 31. december 2009	780.000

8. Kontraktlige forpligtelser og eventualposter mv.

Eventualforpligtelser

Der er indgået Investeringsaftale og Management- og markedsføringsaftale med EgnsinVEST Management A/S vedr. identifikation af egnede møller samt den daglige drift af selskabet. Aftalerne kan tidligst opsiges i fjerde kvartal 2014.

Der er indgået Finansieringsaftale med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S vedr. rådgivning om finansiering og gældspleje. Aftalen kan tidligst opsiges i fjerde kvartal 2014.

Der er indgået Aftale om Investeringsrådgivning og Porteføljeudvikling med Tre-For Energi A/S. Aftalen kan tidligst opsiges i fjerde kvartal 2014.

9. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Der er pr. statusdagen ingen pantsatte aktiver og ingen afgivne sikkerhedsstillelser.

10. Egenkapital

Aktiekapitalen består af 582.000 stk. aktier a nominelt kr. 100.

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Der er i 2009 købt og solgt 30 stk. (nom. 3.000.000 kr.) egne aktier med en samlet gevinst på kr. 730.989. Købet og salget skete før ændring i stykstørrelsen af selskabets aktier. Købet og salget udgjorde 4,7% af aktiekapitalen. Pr. 31. december 2009 har selskabet ingen egne aktier.

De seneste års ændringer af aktiekapitalen specificeres således:

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Saldo 1. januar	64.500.000	500.000
Kontant kapitalforhøjelse	0	64.000.000
Kapitalnedsættelse til dækning af underskud	6.300.000	0
	<u>58.200.000</u>	<u>64.500.000</u>

Noter

11. Reguleringer	2009	2008
Renteindtægter	14.257.899	4.083.463
Renteomkostninger	667.796	22.198.090
Afskrivninger	92.782	0
Øvrige	-274.113	-436.538
	<u>13.223.208</u>	<u>-18.551.165</u>
12. Ændring i driftskapital		
Tilgodehavender	274.134	0
Leverandører og anden gæld	40.030	241.785
	<u>314.164</u>	<u>241.785</u>

Nøgletalsdefinition

Bruttomargin	=	$\frac{\text{Bruttoresultat x 100}}{\text{Nettoomsætning}}$
Egenkapitalandel	=	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo x 100}}{\text{Passiver, ultimo}}$
Egenkapitalforrentning efter skat	=	$\frac{\text{Resultat efter skat x 100}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Resultat pr. aktie	=	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitlig antal aktier}}$
Resultat pr. aktie udvandet	=	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitlig antal udestående aktier}}$



European Wind Investment A/S

Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
Tlf. 7625 0146
www.ewii.dk

Årsrapport 2008

30. november 2007 - 31. december 2008



ProtektorINVEST A/S

CVR-nr.: 31 08 86 58

Indhold

- 03** Oplysninger om selskabet
- 04** Hoved- og nøgletal
- 05** Ledelsespåtegning
- 06** Den uafhængige revisors påtegning
- 07** Ledelsesberetning
- 12** Anvendt regnskabspraksis
- 14** Resultatopgørelse
- 15** Balance
- 16** Egenkapitalopgørelse
- 17** Pengestrømsopgørelse
- 18** Noter
- 20** Nøgletalsdefinition

Oplysninger om selskabet

Navn og hjemsted

ProtektorINVEST A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
Cvr-nr.: 31 08 86 58

Tlf 76 25 01 46
www.protektorinvest.dk

Regnskabsår

Første regnskabsår 30. november 2007 til 31. december 2008. Herefter 1. januar til 31. december.

Bestyrelse

Direktør, Torben Vilsgaard (formand)
Direktør, Ove F. H. Knudsen (næstformand)
Institutleder, ph.d., Michael Christensen
Adm. direktør, Thorkild Steen Sørensen

Direktion

Direktør, Thorkild Steen Sørensen

Revision

KPMG
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Holmboes Allé 1, 6.
8700 Horsens

Depotbank

Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1-3
1780 København V

Administration

EgnsINVEST Management A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

Kapitalforvaltning

EgnsINVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S
Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens

Aktionærer i henhold til aktieselskabslovgivningen §28b

Sparekassen Kronjylland, Randers
EBH Fonden, Fjerritslev
Sparekassen Vendsyssel, Vrå
Sparekassen Hobro, Hobro

Kursfastsættelse og indre værdi

Selskabet er optaget til handel på OMX Den Nordiske Børs, First North, hvortil indre værdi indberettes dagligt ved meddelelse til markedet.

Selskabets hjemmeside: www.protektorinvest.dk.
Avisernes finanssider.

Certified Advisor

Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Søren Frichs Vej 38A
8230 Åbyhøj

(Certified Advisor har ingen aktiebesiddelse i selskabet)

Hoved- og nøgletal

31/12 2008

Resultat t.kr.

Finansielle nettoindtægter	-18.551
Administrationsomkostninger	-831
Resultat før skat	-19.382
Årets resultat	-19.382

Balance t.kr.

Obligationer	54.153
Aktier	40.868
Afledte finansielle instrumenter, netto	-1.820
Balancesum	101.322
Egenkapital	45.293
Antal aktier, stk.	645
Gennemsnitlig antal aktier i perioden, stk.	645

Nøgletal

Resultat pr. aktie før skat	-29.778 kr.
Resultat pr. aktie efter skat	-29.778 kr.
Indre værdi pr. aktie	70.222 kr.
Egenkapitalforrentning før skat	-35,25 %
Egenkapitalforrentning efter skat	-35,25 %
Obligationer i pct. af aktiver	53,45 %
Aktier i pct. af aktiver	40,33 %
Gearing i pct. af egenkapital	118,58 %
Omkostningsprocent	1,51 %

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Finansanalytikerforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2005". Der henvises til definitioner og begreber under noterne.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har behandlet og godkendt årsrapporten for ProtektorINVEST A/S dækkende perioden 30. november 2007 - 31. december 2008.

Årsrapporten er aflagt i henhold til årsregnskabsloven.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og den finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme fra stiftelsen den 30. november 2007 frem til 31. december 2008.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Horsens, den 20. marts 2009

Direktionen:

Thorkild Steen Sørensen

Bestyrelsen:

Torben Vilsgaard
formand

Ove F. H. Knudsen
næstformand

Michael Christensen

Thorkild Steen Sørensen

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærene i Protektor**INVEST** A/S

Vi har revideret årsrapporten for Protektor**INVEST** A/S for regnskabsåret 30. november 2007 - 31. december 2008 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. 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 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 selskabets 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 selskabets 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 selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 30. november 2007 - 31. december 2008 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Horsens, den 20. marts 2009

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Kaj Blom
statsaut. revisor

Morten Klarskov Larsen
statsaut. revisor

Ledelsesberetning

Hovedaktivitet

Selskabets formål er at skabe en langsigtet kapitaltilvækst via porteføljeinvestering for egne og/eller lånte midler i børsnoterede værdipapirer, andre værdipapirer, finansielle instrumenter og likvide midler herunder valuta.

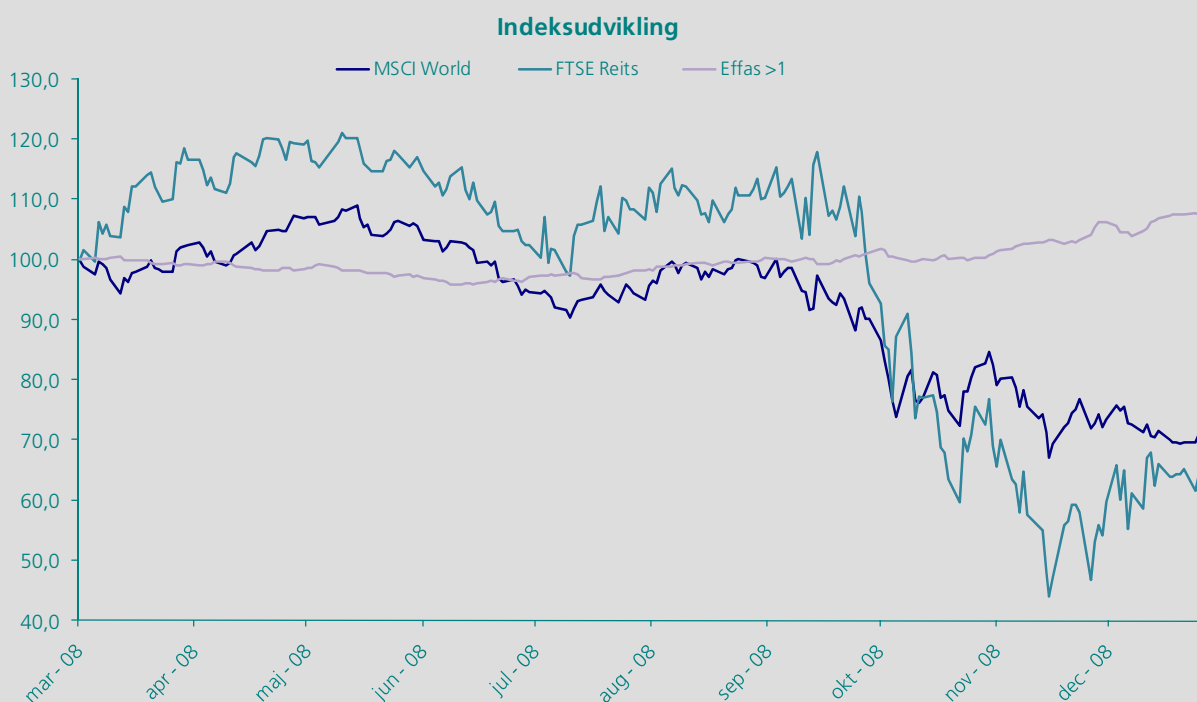
Da dette er selskabets første regnskabsår dækkende perioden 30. november 2007 til 31. december 2008, forefindes ingen sammenligningstal.

Markedsudvikling

ProtektorINVEST A/S blev stiftet d. 30. november 2007, hvorefter selskabet påbegyndte investeringsaktiviteten d. 7. marts 2008 i forbindelse med tegningsperiodens udløb og selskabets første handelsdag på First North. For hele rapporteringsperioden har der været tale om udpræget nervøse markeder. Det gælder særligt på aktiemarkedet, hvor 2008 blev skrevet ind i historiebøgerne som et af de værste år i aktiemarkedets historie.

MSCI World indekset, der afspejler udviklingen på aktiemarkederne, er i perioden fra d. 7. marts 2008 til d. 31. december 2008 faldet med 26,9%. Som det fremgår af figuren nedenfor kulminerede de kraftige kursfald på aktiemarkedet i september og oktober måned, hvor finanskrisen var på sit højeste. Flere store banker og boliglånsydere kom i problemer, hvilket resulterede i at USA's 4. største investeringsbank, Lehman Brothers måtte indgive konkursbegæring. Dermed var den største konkurs i verdenshistorien en realitet. Konsekvenserne var omfattende. Panikken spredte sig med lynets hast i hele det finansielle system – ingen turde låne penge til hinanden og pengestrømmene bankerne imellem frøs til, hvilket førte til en bølge af nationaliseringer – både i USA og i Europa. Frygten for en langvarig recession i kølvandet på den eskalerende finanskrisen fik aktiemarkedet til at korrigerer kraftigt ned i oktober måned. Med til at forstærke den negative spiral på aktiemarkedet var desuden nedlukning af lånearrangementer og dermed tvangssalg af aktier.

Som nedenstående figur viser, har det danske statsobligationsmarked udviklet sig positivt, hvis man ser på hele investeringsperioden 7. marts 2008 til 31. december 2008. Perioden har dog været historisk begivenhedsrig og dækker over et meget volatilt dansk statsobligationsmarked og specielt realkreditmarked. Specielt oktober måned var



Ledelsesberetning - fortsat

dramatisk, da nationalbanken udvidede rentespændet til Eurozonen og rentespændet mellem stats – og realkreditobligationer steg kraftigt. Underliggende så vi en pæn rentestigning hen mod halvårsskiftet, mens statsobligationsrenterne faldt kraftigt i slutningen af 2008.

Også valutamarkedet har været meget volatilt. Den traditionelle lånevaluta schweizerfrancen steg kraftigt fra et niveau på omkring 4,60 kr. i slutningen af august til en foreløbig top i slutningen af oktober måned på 5,17 kr. Herefter faldt schweizerfrancen kraftigt for igen at stige til omkring kr. 5,00 ved årets udgang.

Årets resultat

Forløbet på de hovedmarkeder, ProtektorINVEST A/S opererer på, har haft stor betydning for ProtektorINVEST A/S, idet periodens resultat er opgjort til t.kr. -19.382. Indre værdi på selskabets aktier var ultimo året på 70.221,76 svarende til et fald på 29,8%.

Resultatet er først og fremmest fremkommet som følge af de kraftige kursfald på aktiemarkedet, særligt i oktober og november måned. Hastigheden og omfanget af korrektionen er kommet bag på ProtektorINVEST A/S, hvorfor selskabet ikke som ventet har formået at undgå tab. Selskabets direktion blev udskiftet den 20. november 2008, som en konsekvens af dette.

Tabet er primært relateret til selskabets beholdning af aktier og REITs, mens porteføljen af obligationer har givet et resultat omkring nul. Som ventet har kursudviklingen på obligationer været positiv for selskabet i 2. halvår af 2008, men det har ikke kunne modvirke effekterne af de kraftige kursfald på aktiemarkedene.

Det opnåede resultat er ikke tilfredsstillende. 2008 har dog været et ekstremt vanskeligt marked at agere i som følge af en rekordhøj volatilitet kombineret med et aktiemarked, der ikke har oplevet lignende fald siden 1930'ernes store depression.

I de følgende afsnit er der nærmere redegjort for årsagerne til det opnåede resultat.

Aktier

ProtektorINVEST A/S har leveret et negativt aktieafkast i perioden på omkring 29%, hvor det internationale verdensindeks, MSCI World, er faldet 26,9%. Årsagen til den lidt dårligere performance kan relateres til den store eksponering mod finansielle aktier herunder REITs og ejendomsrelaterede aktier, der har gjort det dårligere end markedet som helhed. Selskabets portefølje af finansielle aktier er således faldet med 48,4% i perioden drevet af store kursfald i REITs og andre ejendomsrelaterede aktier herunder tyske og japanske ejendomsselskaber. Den øvrige aktieportefølje har klaret sig bedre end aktiemarkedet generelt som følge af en positiv aktieselection primært indenfor materialer, cykliske forbrugsaktier og stabile forbrugsgoder.

Selskabets resultat fra aktier blev et underskud på t.kr. 18.193, hvoraf de t.kr. 15.838 kan relateres til REITs og andre ejendomsrelaterede aktier.

REITs

Udsigterne for økonomien kombineret med en eskalerende kreditkrise har ført til kraftige kursfald blandt ejendomsaktierne. De sidste 5-6 år har industrien nydt godt af stigende ejendomspriser, gode kreditgivningsmuligheder og lave renter, men med kraftigt faldende ejendomspriser, udsigt til øget tomgang og lavere lejeindtægter er tiden med gunstige finansieringsvilkår ovre. Verdensøkonomien er i dyb recession og det påvirker indtjeningen i mange REITs i form af stigende tomgang, faldende lejeindtægter og faldende ejendomsporteføljer. Ejendomsselskaberne har pr. definition en gældstung forretningsmodel, hvilket med en eskalerende finanskrise har gjort det vanskeligere for selskaberne at refinansiere gælden. Enkelte selskaber har således været tvunget til at sælge ud af ejendomsporteføljen eller annullere udbyttet.

Ledelsesberetning - fortsat

ProtektorINVEST A/S har en betydelig del af porteføljen investeret i REITs og lignende selskaber, der investerer i bolig-ejendomme i henholdsvis Tyskland og Japan herunder særligt i Berlin og Tokyo. Disse ejendomsmarkeder er kendetegnet ved at have haft en negativ eller meget lav prisstigningstakt gennem årtier og ved, at de ikke har taget del i den boligeufori, der har hersket i store dele af USA og Europa. Desværre har denne strategi ikke været hensigtsmæssig, idet netop disse selskaber er årsag til en stor del af det underskud, ProtektorINVEST A/S har fået på investeringer i REITs. ProtektorINVEST A/S har desuden en væsentlig del af REITs porteføljen placeret i preferred aktier, der med deres obligationslignende struktur i form af et fast årligt udbytte typisk fluktuerer med udviklingen i renteniveauet. En udpræget konkursfrygt har dog fået disse aktier til at falde kraftigt tilbage.

REITs var indtil medio 2007 dyrt prisfastsat. Efter de kraftige kursfald i oktober og november måned i kølvandet på den eskalerende finanskriser er udviklingen til gengæld vendt til, at ejendomsrelaterede selskaber er blandt de absolut mest upopulære på investeringsmarkederne. Dette vidner om at REIT sektoren har været udsat for et massivt salgspres og en udpræget frygt i markedet.

Investeringsresultatet på REITs blev et underskud på t.kr. 15.838. Heraf udgør underskuddet på japanske og tyske ejendomselskaber/REITs t.kr. 5.737, preferred REITs t.kr. 6.089 og øvrige REITs t.kr. 4.012.

Obligationer

Det samlede resultat for ProtektorINVEST A/S's obligationsinvesteringer i perioden blev et beskedent tab på t.kr. 34. Det samlede resultat dækker over en nettorenteindtægt på obligationer på t. kr. 651, et kurstab på obligationer på t.kr. 943 samt en gevinst på afledte obligationsinstrumenter på t. kr. 259.

At det samlede resultat på obligationer blev tæt på et nulresultat, på trods af rentefaldet i perioden, skyldes til dels, at ProtektorINVEST A/S har været eksponeret i danske realkreditobligationer, og til dels at obligationsbeholdningen blev nedroslet i 2. halvår til fordel for aktier.

De danske realkreditobligationer blev hårdt ramt i september og oktober måned, da renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer steg markant, samtidig med at nationalbanken udvidede rentespændet til Eurozonen. Obligationerne genvandt dog det tabte i november og december da en kombination af internationalt rentefald, indsnævring af rentespænd til Eurozonen og en lidt større investorappetit på realkreditobligationer gjorde sig gældende.

Som forventet ved halvåret 2008 har kursudviklingen på obligationer været særdeles positiv for selskabet i andet halvår og dermed næsten opvejet det negative obligationsresultat for perioden 07.03.08 – 30.06.08.

Fremmedfinansiering og valuta

Der har været anvendt fremmedfinansiering i betydelig grad i perioden, idet selskabet har fundet det attraktivt at have en høj eksponering mod danske realkreditobligationer.

Låneoptagelsen har overvejende været i danske kroner i form af terminsforretninger på obligationer. Da schweizerfrancen begyndte at stige i oktober måned fandt ProtektorINVEST det interessant at optage finansiering i schweizerfranc gennem valutaterminsforretninger og valutaoptioner. Schweizerfrancen viste sig efterfølgende mere volatil end forventet, hvorfor ProtektorINVEST valgte at lukke schweizerfrancforretningerne ned med en lille gevinst da schweizerfrancen igen faldt tilbage i slutningen af november.

På afledte finansielle instrumenter på valuta har der samlet været et tab på t.kr. 1.650. Tabet hidrører primært fra af-dækning af valutarisikoen på dollar og yen aktiverne. En del af tabet modsvares af en valutagevinst på aktiverne.

Ledelsesberetning - fortsat

Omkostninger

Ifølge den indgåede aftale om administration og markedsføring modtager EgnsinVEST Management A/S et vederlag på 0,0833% pr. måned af egenkapitalen ultimo samme måned. Selskabets faste omkostninger blev på t.kr. 831, hvoraf t.kr. 375 var vederlag til EgnsinVEST Management A/S. EgnsinVEST Capital A/S er berettiget til at modtage et resultatafhængigt vederlag, såfremt ProtektorINVEST A/S opnår et overskud og en nærmere specificeret forrentning af egenkapitalen. Idet selskabets investeringsresultat er negativt i perioden, er der ikke beregnet et resultatafhængigt vederlag. Målt i forhold til selskabets egenkapital blev den samlede omkostningsprocent på 1,51%.

Skat

Udskudt skatteaktiv på t.kr. 2.073 indregnes ikke i balancen, da der er usikkerhed om fremtidig anvendelse, idet selskabet som følge af lovændringer fremadrettet vil blive betragtet som et investeringsselskab. Investeringsselskaber er som udgangspunkt skattefritagne, og investorerne vil i stedet blive lagerbeskattet af værdiudviklingen på aktien.

Balance

På statusdagen var selskabets egenkapital henholdsvis balance på t.kr. 45.293 og t.kr. 101.322. Obligationsbeholdningen som udelukkende relaterede sig til repoforretninger udgjorde t.kr. 54.154. Obligationsbeholdningen bestod udelukkende af danske konverterbare realkreditobligationer.

Aktiebeholdningen udgjorde på statusdagen t.kr. 40.868 svarende til 90% af egenkapitalen. Porteføljen af aktier var ultimo året sammensat af en bred vifte af globale selskaber, hvoraf der relativt til verdensindekset MSCI World var en relativ høj andel af REITs og ejendomsrelaterede selskaber, der tilsammen udgjorde t.kr. 15.848 svarende til 35% af egenkapitalen. Herudover var der ultimo året en relativ høj eksponering mod IT- og sundhedsaktier.

Forventninger til fremtiden

En negativ start på året med et afkast på -13% de første 2 måneder af 2009 gør at selskabet er yderst afhængig af en positiv markedsudvikling i den resterende del af året for at kunne generere et positivt resultat i 2009. Selv om vi vurderer, at der er betydelig usikkerhed knyttet til kursudviklingen, forventer ProtektorINVEST A/S at se en svag positiv kursudvikling på aktiemarkedene i den resterende del af året.

I ProtektorINVEST A/S forventer vi fortsat stor volatilitet på markederne særligt i 1. halvår. Kombinationen af faldende boligpriser, stigende arbejdsløshed, et tilfrosset lånemarked og en historisk høj gældsætning gør udsigterne for verdensøkonomien til de værste siden 2. Verdenskrig med risiko for en længerevarende periode med vækst under trendvæksten. De markante skift i investors opfattelse af risiko indikerer dog at der næppe er mange investorer tilbage, som ikke forventer markante negative realøkonomiske nyheder i de kommende måneder.

ProtektorINVEST A/S er af den opfattelse, at meget negativt er inddiskonteret i aktiemarkedet, der er faldet med 58% siden toppen tilbage i oktober måned 2007, hvilket tangerer kursfaldene under nogle af de værste recessionsperioder i historien. ProtektorINVEST A/S anerkender dog, at usikkerheden på indtjenings siden er stor, men konsensusestimaterne er de seneste par måneder blevet korrigeret kraftigt ned fra en forventning om en indtjeningsvækst i 2009 på 7,9% ved udgangen af 2008 til -6,4% d. 6. marts. Vi forventer dog yderligere nedrevideringer af indtjeningsforventningerne, men det er vores holdning, at kurserne efterhånden afspejler en tilbagevenden til et normaliseret indtjeningsniveau efter en lang periode med en usædvanlig høj indtjening i historisk henseende.

Som nævnt tidligere faldt renterne kraftigt hen mod slutningen af 2008. Specielt de tyske statsrenter er nu meget lave, hvilket afspejler, at markedet forventer yderligere rentesænkninger fra den europæiske centralbank. Derfor anser ProtektorINVEST A/S potentialet for yderligere kraftige fald i de tyske statsrenter for begrænset. Der er dog stadig en unormal stor forskel mellem de korte danske og tyske renter og samtidig anser ProtektorINVEST A/S danske realkreditobligationer for attraktivt prisfastsat. Derfor forventer ProtektorINVEST A/S fortsat at være eksponeret mod danske realkreditobligationer med vægten lagt på højtforrentede obligationer med begrænset renterisiko.

Ledelsesberetning - fortsat

Finanskalender 2009

20. marts	Offentliggørelse af årsrapport 2008
12. maj	Ordinær generalforsamling
24. august	Offentliggørelse af halvårsrapport 2009

Fondsbørsmeddelelser 2008

25. januar	ProtektorINVEST A/S offentliggør prospekt
7. februar	ProtektorINVEST A/S forlænger tegningsperioden
29. februar	Prospekttilæg ProtektorINVEST A/S
3. marts	Aktietegningningen i ProtektorINVEST A/S afsluttet
7. marts	Meddelelse om storaktionærer i ProtektorINVEST A/S
2. april	Meddelelse om storaktionærer i ProtektorINVEST A/S
9. maj	Meddelelse om storaktionærer i ProtektorINVEST A/S
20. august	Halvårsrapport 1. halvår 2008 for ProtektorINVEST A/S
20. november	Ændring af direktionen
16. december	Finanskalender 2009 - ProtektorINVEST A/S

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for ProtektorINVEST A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse B virksomheder.

Årsrapportens opstilling er tilpasset selskabets aktiviteter.

Årsrapporten er aflagt i danske kroner.

Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Opgørelse af værdien af visse aktiver og forpligtelser indebærer skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af de pågældende aktiver og forpligtelser på balancedagen.

Skøn der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen omfatter blandt andet værdiansættelse af udskudt skatteaktiv samt vurdering af dagsværdi af finansielle instrumenter.

Vurderinger der foretages i forbindelse med fastsættelse af dagsværdien på finansielle instrumenter omfatter følgende områder:

- valg af værdiansættelsesmetode
- fastsættelse af hvornår tilgængelige noterede priser ikke repræsenterer dagsværdien
- opgørelse af de reguleringer som følger af uoverensstemmelse mellem noteret pris og reel dagsværdi - herunder vurdering af kreditrisiko, modelrisiko og likviditetsrisiko.
- hvilke markedsparametre der skal iagttages

Beslutninger baseret på vurderinger og skøn er truffet på baggrund af en professionel vurdering og i henhold til selskabets regnskabs- og værdiansættelsesprincipper.

Fremmed valuta

Transaktioner foretaget i fremmed valuta indregnes til transaktionsdagens kurs. Aktiver og forpligtelser i fremmed valuta indregnes til de officielle valutakurser på balancedagen. Realiserede og urealiserede kursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Resultatopgørelsen

Indtægter, herunder værdireguleringer af aktiver og forpligtelser, indregnes i resultatopgørelsen i takt med at de indtjenes. Omkostninger indregnes ligeledes i resultatopgørelse i takt med at de forbruges og kan måles pålideligt. Emissionsomkostninger indregnes direkte på egenkapitalen sammen med det modtagne emissionsprovenu.

Renter periodiseres over løbetiden og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb som vedrører regnskabsperioden. Udbytter indregnes i resultatopgørelsen fra den dato, hvor det udbyttebetalende selskab har afholdt generalforsamling.

Årets skat som består af skat af årets resultat samt ændring i udskudt skat indregnes i resultatopgørelsen.

Administrationsomkostninger består af betalt kapitalforvaltningshonorar, succeshonorar samt øvrige administrationsomkostninger.

Anvendt regnskabspraksis - fortsat

Balancen

Aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris, og måles derefter til dagsværdi. Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Beholdningen af børsnoterede aktier måles til officiel noteret kurs ultimo regnskabsperioden. Beholdningen af børsnoterede obligationer måles som udgangspunkt til den noterede kurs ultimo regnskabsperioden, men for illikvide og unoterede obligationer, hvor der ikke findes en aktuel kurs, anvendes en beregnet kurs. Ved fastsættelsen tages udgangspunkt i tilgængelige oplysninger om handler mv. eller alternativt en værdiansættelsesmodel baseret på anerkendte metoder og aktuelle markedsdata.

Tilgodehavender består af tilgodehavende renter og udbytte.

Solgte værdipapirer (repo forretning), hvor der samtidig med salget er indgået aftale om tilbagekøb, indregnes i balancen som om værdipapirerne fortsat var i behold. Det modtagne beløb opføres som gældsforpligtelse.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

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

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettiget skattemæssigt underskud, måles til den værdi, hvortil de forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

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

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen er opstillet efter den indirekte metode og viser selskabets pengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteter. Endvidere viser opgørelsen likviderne primo, ændringen i året samt likviderne ultimo.

Resultatopgørelse

		30/11 2007 - 31/12 2008
		Kr.
Note		
1	Renteindtægter	787.903
	Udbytte af kapitalandele	2.762.587
2	Kursreguleringer	<u>-22.101.656</u>
	Finansielle nettoindtægter i alt	-18.551.166
3	Administrationsomkostninger	<u>-830.854</u>
	Resultat før skat	-19.382.021
4	Skat af årets resultat	<u>0</u>
	Årets resultat	<u>-19.382.021</u>

Forslag til resultatdisponering:

Overført resultat	<u>-19.382.021</u>
I alt	<u>-19.382.021</u>

Balance

		31/12 2008
Note	Aktiver	kr.
	Obligationer	54.153.601
	Aktier	40.867.588
	Værdipapirer	95.021.189
	Afledte finansielle instrumenter	258.537
	Tilgodehavender og udbytte	639.052
5	Tilgodehavende skat	24.801
	Tilgodehavender	922.390
	Likvide beholdninger	5.378.789
	Likvide beholdninger	5.378.789
	Aktiver	101.322.367
	Passiver	
	Aktiekapital	64.500.000
	Overkurs ved emission	0
	Overført resultat	-19.207.021
	Egenkapital	45.292.979
	Afledte finansielle instrumenter	2.078.109
	Gæld til kreditinstitutter	53.709.495
6	Anden gæld	241.785
	Kortfristede gældsforpligtelser	56.029.388
	Passiver	101.322.367
7	Sikkerhedsstillelser	
8	Eventual forpligtelser	

Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Overkurs ved emission	Overført resultat	I alt
Aktiekapital primo	500.000	0	0	500.000
Aktietegning	64.000.000	175.000	0	64.175.000
Overførsel	0	-175.000	175.000	0
Årets resultat	0	0	-19.382.021	-19.382.021
Aktiekapital ultimo	64.500.000	0	-19.207.021	45.292.979

Aktiekapitalen består af 645 stk. aktier a nominelt kr. 100.000.

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Omkostninger ved stiftelsen af selskabet udgør kr. 792.500.

Pengestrømsopgørelse

	30/11 2007 - 31/12 2008
	Kr.
Note	
Årets resultat	-19.382.021
9 Reguleringer for beløb uden likviditets effekt	<u>19.512.004</u>
Pengestrømme fra driftsaktivitet	<u>129.983</u>
Nettoinvestering aktier	-59.591.511
Nettoinvestering obligationer	-4.178
Nettoinvesteringer afledte finansielle instrumenter	<u>169.494</u>
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	<u>-59.426.195</u>
Provenu fra aktieemission	<u>64.175.000</u>
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	<u>64.175.000</u>
Ændring likvider	4.878.788
Likvider primo	<u>500.000</u>
Likvider ultimo	<u>5.378.788</u>

Noter

30/11 2007 - 31/12 2008

Kr.

1. Renteindtægter

Obligationer	650.580
Indestående i kreditinstitutter	137.323
Renteindtægter i alt	<u>787.903</u>

2. Kursreguleringer

Obligationer	-942.770
Aktier	-18.193.158
Valuta	-7.848
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	258.537
Afledte finansielle instrumenter, aktier	-1.566.573
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-1.649.843
Kursreguleringer i alt	<u>-22.101.656</u>

3. Administrationsomkostninger

Vederlag til bestyrelse	123.750
Kapitalforvaltningshonorar	375.042
Øvrige administrationsomkostninger	332.062
Administrationsomkostninger i alt	<u>830.854</u>

Selskabet har kun udbetalt vederlag til selskabets bestyrelse.
Der er ingen fastansatte i selskabet.

Noter

		30/11 2007 - 31/12 2008
4. Skat af årets resultat		Kr.
	Årets skat kan opdeles således:	
	Skat af årets resultat	<u>0</u>
	Skat i alt	<u><u>0</u></u>
	Udskudt skatteaktiv på t.kr. 2.073 er nedskrevet til t.kr. 0, som følge af usikkerhed om fremtidig mulig anvendelse.	
		31/12 2008
5. Tilgodehavende skat		kr.
	Tilgodehavende udenlandsk udbytteskat	<u>24.801</u>
	I alt tilgodehavende udbytteskat	<u><u>24.801</u></u>
6. Anden gæld		
	Andre skyldige poster	<u>241.785</u>
	Anden gæld i alt	<u><u>241.785</u></u>
7. Sikkerhedsstillelser		
	Selskabet har stillet værdipapirer og likvider med en samlet værdi på t.kr. 39.503 til sikkerhed for selskabets kreditfaciliteter. Endvidere er selskabets obligationsbeholdning solgt under repo-forretning med en løbetid på op til en måned.	
8. Eventualforpligtelser		
	Aftale med EgnsinVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S om skønsmæssig porteføljepleje, direktør og lokaler kan tidligst opsiges til udgangen af 2010.	
		30/11 2007 - 31/12 2008
9. Regulering for beløb uden likviditetseffekt		Kr.
	Urealiserede kursreguleringer	-19.934.072
	Ændring i tilgodehavender/gæld	<u>422.068</u>
	Regulering i alt	<u><u>-19.512.004</u></u>

Nøgletalsdefinition

Resultat pr. aktie før skat	=	$\frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Gns. antal aktier}}$
Resultat pr. aktie efter skat	=	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gns. antal aktier}}$
Indre værdi ultimo	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Egenkapitalforrentning før skat	=	$\frac{\text{Resultat før skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalforrentning efter skat	=	$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Obligationer i pct. af aktiver	=	$\frac{\text{Obligationer} \times 100}{\text{Aktiver i alt}}$
Aktier i pct. aktiver	=	$\frac{\text{Aktier} \times 100}{\text{Aktiver i alt}}$
Gearing i pct. af egenkapital	=	$\frac{\text{Gæld til kreditinstitutter} \times 100}{\text{Egenkapital}}$
Omkostningsprocent	=	$\frac{\text{Administrationsomkostninger} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$

Protektor**INVEST**

Vitus Berings Plads 5
8700 Horsens
Tlf. 7625 0146
www.egnsinvest.dk



Vitus Berings Plads 5 - 8700 Horsens
Tlf. + 45 7625 0146
info@ewii.dk - www.ewii.dk