

# Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab

Indbydelse til køb af vindmølleandele  
i henhold til VE-loven om køberet



Udbudt af European Wind farms Denmark A/S

## Forord

Denne indbydelse er udarbejdet for at orientere om køberetten til lokalbefolkningen i forbindelse med planlægningen af nye vindmøller øst for Tjørneby i Lolland Kommune.

Ifølge VE-loven skal lokale borgere tilbydes en køberet på 20 % af produktionen i den nye vindmøllepark. Køberetten skal tilbydes til kostpris, og denne er derfor attraktiv for lokalbefolkningen. Det er en forudsætning for nærværende køberet, at der kan bygges 5 stk. 3,0 MW vindmøller med en totalhøjde på knap 150 meter øst for Tjørneby. I modsat fald annulleres tegningsblanketten af udbyder, og efter modregning af andelen af omkostningen til myndighedsbehandlingen mv. tilbagebetales det resterende beløb af indbetalingen på DKK 157,50 pr. andel. Der afholdes orienteringsmøde om køberetten den 11. december 2012 kl. 19.00 i Vindeby Forsamlingshus, Toftevej 135, Vindeby, 4913 Horslunde.

Energinet.dk har godkendt, at nærværende indbydelse overholder de minimumskrav, der fremgår af VE-lovens (lov nr. 1397 af 27. dec. 2008) §§ 13-17.

Der tages forbehold for fejl og mangler i materialet.

Lyngby den 16. november 2012

European Wind farms Denmark A/S

Diplomvej 377

2800 Lyngby

Henrik Balle telefon 26 58 06 97 og Andreas von Rosen telefon 28 12 91 33

### Indholdsfortegnelse

	<b>Side</b>
Forord	1
Indledning	2 - 4
Forretningsgrundlag	5 - 6
Vedtægter for Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab	6
Procedure køberet	7 - 8
Anlægsbudget	9 - 12
Forudsætninger basis driftsprognose	12 - 13
Skattemæssige problemstillinger	14 - 16
Valg af skattemodel	17 - 18
Særlige risici ved vindmølle drift	18 - 19
Basis driftsprognose for interessentskab	20
Kontante laugsdeltagere, eksempler/vurdering og skattemodel/følsomhed	21 - 24
Lånefinansierede laugsdeltagere, eksempler/vurdering og skattemodel/følsomhed	25 - 28
Revisorerklæring	29 - 30

## Indledning

European Wind farms Denmark A/S planlægger blandt andet i samarbejde med Lolland Kommune at opstille 5 nye vindmøller øst for Tjørneby.

Lokalbefolkningen indbydes hermed til at tegne aktier i Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab, som bliver en del af Tjørneby Vindmøllepark ved Tjørneby i Lolland Kommune. Parken forventes at komme til at bestå af i alt 5 stk. 3 MW vindmøller. Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab kommer til at eje 1 af de 5 nye vindmøller.

Projektet realiseres af European Wind farms Denmark A/S, som den 16. november 2012 har stiftet Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab. Der er indgået en projektkontrakt mellem European Wind farms Denmark A/S og Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab om rettigheden til at eje og opstille 1 af vindmøllerne i parken.

Til belysning af køberetten til at tegne aktier jf. VE-lovens bestemmelser er nærværende informationsmateriale udarbejdet. Materialet omfatter blandt andet de økonomiske og skattemæssige konsekvenser ved tegning af andele i Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab. Det er hensigten at belyse selve investeringen med beskrivelse af procedure for køb og forretningsgrundlag samt forudsætninger for projektet. For at skabe overblik over, hvordan økonomien forventes at udvikle sig de næste 20 år, er der udarbejdet en prognose for vindmølleledriften. Endvidere er der lavet nogle eksempler ved både kontant køb og lånefinansieret køb - med forskellige skattemodeller.

### Udvikling af vindmølleområdet

European Wind farms Denmark A/S har udviklet en ny vindmøllepark øst for Tjørneby i Lolland Kommune – Tjørneby Vindmøllepark. Arbejdet har indtil nu omfattet indgåelse af aftaler med de berørte lodsejere samt undersøgelse af muligheden for etablering af en ny vindmøllepark i området. Endvidere bliver der arbejdet på at opnå de nødvendige myndighedsgodkendelser, og projektet var i VVM høring i perioden 12. juli 2011 – 9. september 2011 og blev godkendt af Lolland Kommune den 22. december 2011. Godkendelsen er efterfølgende påklaget til Naturklagenævnet, hvorved endelig byggetilladelse forventes i løbet af 2012/13 med forventet opstilling i 2013. Det vil dog blive vurderet, om det - på grund af de nye afregningsregler - er mere økonomisk hensigtsmæssigt at opstille i 2014

Arbejdet med myndighedsgodkendelse, valg af mølletype samt styring af fælles aktiviteter i Tjørneby Vindmøllepark gennemføres af European Wind farms Denmark A/S, som suverænt træffer beslutninger om parken.

### Tjørneby Vindmøllepark

Den nye park forventes at omfatte 5 nye vindmøller, som tilsammen forventes at blive på 15 MW i alt. Når vindmølleopstillere udvælger mølletype og fabrikat søges det økonomiske afkast optimeret, samtidig med at lovgivning om støj- og afstandskrav mv. overholdes.

Med udgangspunkt i vind- og produktionsberegningen for Tjørneby Vindmøllepark udarbejdet af EMD, fastlægges det hvilken vindmølle, Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab kommer til at eje, således at den beregnede produktion mindst svarer til et gennemsnit af den samlede beregnede produktion i Tjørneby Vindmøllepark. Eventuelle efterfølgende ændringer i produktionen som følge af myndighedskrav til nedsættelse af støj eller miljøstop ændrer ikke det foretagne valg, og hverken Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab eller udviklerne skal i øvrigt yde hinanden kompensation som følge af eventuel ændret produktion.

Opstilling af 5 nye vindmøller øst for Tjørneby i Lolland Kommune følger Lolland Kommunes lokalplan nr. 360-39 samt forslag til kommuneplantillæg nr. 6 med tilhørende VVM-redegørelse og miljørapport for Lolland Kommune offentliggjort den 12. juli 2011.

I høringsperioden er der i henhold til VE-loven (Lov nr. 1392 af 27/12/2008 om fremme af vedvarende energi) pligt til at informere naboer til vindmøllerne om de nye regler om værditab på fast ejendom ved opstilling af vindmøller. I VE-loven er der endvidere givet køberet til vindmølleandele for lokale borgere. Nærværende informationsmateriale omfatter tegning af aktier i forbindelse med køberetten, som skal tilbydes til kostpris. Vindmølleopstillere har således ikke nogen avance på salget af aktierne, hvorfor køberne af aktierne skal tegne aktier allerede i projekteringsfasen.

Som det vil fremgå af denne indbydelse, er der som ved enhver anden investering usikkerhed om økonomien i projektet. Lovgivningen pålægger imidlertid, at vindmølleopstillere udarbejder denne indbydelse, hvor der ikke er avance på salget af aktierne. Da aktierne dermed udbydes til kostpris investeres i realiteten på samme vilkår som hos vindmølleopstillere nemlig med en risiko i udviklings- og byggefasen mod til gengæld en chance for et større afkast. Der er som ved enhver anden erhvervs-mæssig investering usikkerhed i forbindelse med de økonomiske forudsætninger og dermed projektets rentabilitet. Risikoen for køberne dvs. tegnere af aktier i Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab svarer således fuldstændig til risikoen for vindmølleopstillere.

Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab har fået overdraget rettighederne til 1 vindmølle, som skal udbydes i aktier i medfør af køberetsordningen. Den overtagne vindmølle bliver en vindmølle mindst svarende til gennemsnitlig produktion i Tjørneby Vindmøllepark. De 5 vindmøller er 5 af hinanden uafhængige vindmøller.

En investering i aktier i partnerselskabet Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab skal skattemæssigt selvangives hos den enkelte aktionær. Der er 2 alternative beskatningsmuligheder, hvor det i sagens natur

gælder om at vælge den skattemodel, som giver det største afkast til aktionærerne. Det optimale valg af skattemodel for den enkelte afhænger blandt andet af den enkeltes øvrige indkomstforhold. Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab forventes skattemæssigt at blive omfattet af anpartsindgrebet.

### **Politisk medvind**

Den 21. februar 2008 blev der indgået et bredt politisk forlig støttet af alle de politiske partier på nær Enhedslisten om en samlet lovreform om den danske energipolitik i årene 2008 - 2011. Forliget blev efterfølgende formuleret til lovtekst, som blev vedtaget den 27. december 2008 som Lov om fremme af vedvarende energi i daglig tale benævnt VE-loven, og omfatter blandt andet bestemmelser om afregningspris, værditabsordning og køberetsordning. Den 22. marts 2012 er der indgået et nyt bredt politisk forlig, som ændrer afregningsvilkårene for vindmøller nettilsluttet fra den 1. januar 2014. Forliget blev vedtaget som en lovændring til VE-loven den 8. juni 2012. Vi støtter intentionerne, fordi det kan genskabe den lokale opbakning.

Forholdet om afregningspris har specielt i de seneste 10 år været løbende politisk behandlet, og i sagens natur medfører dette politisk usikkerhed om afregningsprisen. Den nuværende VE-lov er fortløbende og kan derfor kun ændres ved en lovændring, hvilket skal ske med ændringen den 8. juni 2012. Der er en robust politisk enighed om frem til nettilslutninger ultimo 2013 at fastholde de nuværende afregningsforhold, hvor den producerede strøm sælges til markedspris + 2,3 øre/kWh til balancering + fast 25 øre/kWh i 22.000 fuldlasttimer.

Med nettilslutning fra primo 2014 er der vedtaget nye afregningsforhold, hvor den producerede strøm sælges til markedspris + 2,3 øre/kWh til balancering + maksimalt 25 øre/kWh i 6.600 fuldlasttimer + 5,6 fuldlasttimer pr. m<sup>2</sup> rotorareal. Pristillægget på 25 øre/kWh reduceres, når pristillægget + markedspris tilsammen overstiger 58 øre/kWh.

Ved den aktuelle vindmølletype er der flest fuldlasttimer ved de fremtidige afregningsforhold, men der er den fordel, at pristillægget på 25 øre/kWh er et fast beløb med de nuværende afregningsforhold. Såfremt der inden den 31. marts 2013 er modtaget de nødvendige tilladelser, kan der søges om fristforlængelse for nettilslutning ultimo 2013 med den virkning, at de nuværende afregningsforhold fortsat vil være gældende, såfremt ansøgning imødekommes. Såfremt der på grund af lav markedspris på el kan opretholdes de fulde 25 øre/kWh, vil det være en fordel at nettilslutte i 2014, idet dette i givet fald på grund af flere fuldlasttimer vil betyde en indtægtsfremgang på t.DKK 2.490. Virkningen af, at pristillægget på 25 øre/kWh går fra at være fast til at være maksimeret, har derimod ikke den store betydning med de valgte budgetforudsætninger, idet den budgetterede afregningspris vil udløse det fulde pristillæg på 25 øre/kWh.

Ved kommende lovrevision må det påregnes, at der kommer en del præciseringer af lovteksten for så vidt angår køberets- og værditabsordningen.

## **Forretningsgrundlag for Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab**

Nærværende informationsmateriale er udarbejdet i forbindelse med, at European Wind farms Denmark A/S blandt andet i samarbejde med Lolland Kommune planlægger opstilling af nye vindmøller. Informationsmaterialet er baseret på hovedforslaget i VVM-redegørelsen med følgende forudsætninger for 1 vindmølle øst for Tjørneby i Lolland Kommune:

- VVM-redegørelse og miljørapport Lolland Kommune (Juni 2011)
- Lokalplan 360-39 (offentliggjort den 12. juli 2011)
- Kommuneplantillæg nr. 6 (offentliggjort den 12. juli 2011)
- Nærværende tegningsindbydelse udarbejdet af European Wind farms Denmark A/S, 16. november 2012
- Vedtægter for Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab (16. november 2012)
- Tegningsaftale i Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab
- Vind- og produktionsberegning udarbejdet af EMD International A/S (15-06-2012)
- Projektkontrakt om parksamarbejde med European Wind farms Denmark A/S (16. november 2012)
- Parkaftale om fremtidig drift (mangler)
- Deklaration med lodsejer/køberet grund (skal tinglyses)

I lokalplanen og i VVM-redegørelsen er der 5 stk. 3.000 kW vindmøller med en navnhøjde på 92,5 meter og en rotor på 113 meter. Det nye selskab etableres, som det fremgår af de eksisterende vedtægter, som et Kommanditaktieselskab - i daglig tale omtalt som et partnerselskab - fordelt på 11.606 andele af 1.000 kWh. Heraf udbydes 11.606 andele i henhold til køberetsordningen. Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskabs formål er at etablere og drive 1 stk. vindmølle, som skal opstilles øst for Tjørneby i Lolland Kommune. Vindmøllernes anskaffelsessum, som fremgår af nedenstående forudsætninger, forventes delvist finansieret ved kontant indbetaling fra aktionæerne.

Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab er forpligtet til at deltage i omkostningerne med 1/5 i forhold til European Wind farms Denmark A/S' eksterne parkudgifter til blandt andet VVM-redegørelse, projektering af vej og net samt omkostninger til erstatninger til naboer herunder til nedlæggelse af 2 beboelser og 2 vindmøller.

European Wind farms Denmark A/S har suveræn bestemmelsesret til valg af vindmølletype i parken, bestemmelser i VVM-redegørelsen m.v. samt forhandling om parkudgifter jf. ovenstående.

Engagementet med pengeinstituttet forventes etableret på de vilkår, som talmæssigt er beskrevet i det efterfølgende. Der forventes tilsagn fra pengeinstitut om lån og en midlertidig byggekredit til mellemfinansiering af moms og eventuel negativ afvigelse på anlægsbudgettet på op til DKK 1.000.000. Eventuel låneoptagelse hos selskabsdeltagerne er selskabet uvedkommende.

## **Vedtægter for Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab**

Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab blev stiftet den 16. november 2012, og der henvises til vedtægterne. Udtræden af det nye Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab kan kun ske ved salg af aktierne. For at opnå og fastholde den lokale forankring skal salg af aktier anskaffet i forbindelse med udbud i henhold til køberetsordningen i VE-loven først tilbydes andre indehavere af aktier udbudt i henhold til køberetsordningen med angivelse af pris og skriftlig acceptfrist på 20 hverdage. Der henvises til vedtægternes afsnit 7 om forkøbsret og undtagelser til disse. Ønsker ingen af disse at erhverve de udbudte aktier, kan andelene frit omsættes under iagttagelse af vedtægterne afsnit 7.

### **Købernes hæftelse er begrænset til den kapital der er tegnet**

I vedtægterne for Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab fremgår det, at det er komplementaren, som hæfter personligt, solidarisk og ubegrænset for alle selskabets forpligtelser og komplementaren er Tjørneby Vindkraft I Komplementarselskab ApS. Øvrige kapitalejere hæfter med den tegnede selskabskapital. Der henvises til vedtægterne for en nærmere gennemgang.

Opstår der f.eks. en ekstraudgift til fundament eller vej, som ikke måtte blive udlignet af andre positive afvigelser i anlægsbudgettet, forventes disse netto ekstraudgifter at blive finansieret via en midlertidig byggekredit, såfremt overskydende likviditet ikke dækker. Hermed undgås behov for yderligere indskud, men i sagens natur vil det udskyde det tidspunkt, hvor udlodninger fra Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab kan påbegyndes.

Udtrædelse af Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab kan kun ske ved salg af andele, jf. vedtægterne.

Ved underskrift på tegningsaftalen accepteres det, at Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskabs bestyrelse kan gennemføre købet af vindmøllen og alle andre projektomkostninger, herunder optage banklån og kredit i forbindelse med en eventuel mellemfinansiering af moms ved købet samt dækning af eventuel negativ afvigelse til anlægsbudgettet.

## Procedure køberet

Alle myndige personer, som er fyldt 18 år senest den 20. november 2012, og som ifølge folkeregisteret i perioden fra den 20. november 2012 til den 19. december 2012 har fast bopæl i Lolland Kommune, har mulighed for at købe aktier i tegningsperioden. Virksomheder og selskaber er ikke omfattet af køberetten jf. VE-loven, og disse juridiske enheder er derfor ikke berettiget til at tegne aktier.

Personer med bopæl indenfor 4,5 km har forkøbsret. Afstanden beregnes fra den nærmeste vindmølle i parken og til nærmeste del af beboelsesbygningen. Landkortet på forsiden af denne indbydelse illustrerer med cirklen "nærmeste naboer" dvs. personer indenfor 4,5 km's radius i forhold til møllerne.

### Tegningsregler

Hvis Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab overtegnes, vil overtegningen i givet fald blive løst med følgende prioritering: Først imødekommes alle tegninger fra personer, som bor højst 4,5 km fra nærmeste vindmølle. Blandt disse imødekommes først alle personer, der har afgivet ønske om mindst én ejerandel, ved at disse får ret til én ejerandel. Herefter imødekommes alle personer, der har afgivet ønske om mindst to andele med yderligere én ejerandel osv. Dette er systematikken, indtil alle ønsker om et givet antal ejerandele eventuelt ikke kan imødekommes på grund af det begrænsede antal aktier. De aktier, der herefter ikke kan tildeles efter det beskrevne princip, fordeles efter lodtrækning. Denne lodtrækning vil blive foretaget af Energinet.dk.

Yderligere aktier, som endnu ikke er tegnet, fordeles efter samme regler blandt dem, som bor mere end 4,5 km fra nærmeste vindmølle og i Lolland Kommune.

I forbindelse med tegning af aktier skal der indbetales DKK 157,50 pr. aktie herunder for at tage del i omkostninger indtil byggetilladelsen. Eventuelt afviste tegninger på grund af overtegning vil naturligvis få indbetalingen på DKK 157,50 pr. andel retur for de afviste tegninger.

Tegningsretten til aktier i Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab er tiltænkt lokalbefolkningen herunder specielt befolkningen i nærheden af vindmølleparken. Såfremt det efterfølgende konstateres, at der er afgivet urigtige oplysninger om f.eks. bopælsforhold, vil den pågældende tegning blive annulleret.

Efter tegningsperiodens udløb vil tegningerne og indbetalingerne blive gennemgået med henblik på at fastslå, hvem der har tegnet aktier. Ved overtegning vil der prioriteres jf. ovenfor, og den overskydende indbetaling vil blive tilbagebetalt via bankoverførsel. Når forholdet om evt. overtegning er afklaret, vil der blive udsendt en bekræftelse på, hvor mange aktier der er accepteret og registreret. Samtidig indkaldes til en ekstraordinær generalforsamling, hvor der skal vælges en bestyrelse. Det er den nuværende og fremtidige bestyrelse, som blandt andet kommer til at administrere Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab' bankkonto.



### **Fortrydelse**

Der er fortrydelsesret på tegning af andele frem til udløbet af tegningsfristen den 19. december 2012 kl. 16.00.

### **Tegning af aktier**

**Prisen er DKK 630 pr. aktie. Heraf skal DKK 157,50 indbetales ved tegning af aktierne.** De resterende DKK 472,50 pr. aktie vil blive opkrævet af bestyrelsen formentlig i forlængelse af tegningsperiodens udløb. Indtil der er foretaget fuld indbetaling har vindmølleopstiller førstepant i andelen. Der udbydes 11.606 aktier ud af i alt 11.606 aktier i Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab. Dette svarer til 20 % af Tjørneby Vindmøllepark. Samlet selskabskapital i Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab udgør DKK 7.311.780.

**Der kan tegnes andele i perioden fra annonceringen den 20. november 2012 til og med den 19. december 2012 kl. 16.00.**

Tegning sker ved udfyldelse af tegningsblanketten, som fremsendes til Revisionsfirmaet Ole Vestergaard, Bakkevænget 16, 8990 Fårup. Sammen med tegningsblanketten skal vedlægges dokumentation på, at beløbet på DKK 157,50 pr. aktie er indbetalt på konto i Ringkøbing Landbobank (reg.: 7670 og konto: 4679226). Tegningsblanketten anses for ugyldig, såfremt den ikke er modtaget senest den 19. december 2012 kl. 16.00, og/eller der ikke er vedlagt dokumentation for indbetaling af DKK 157,50 pr. andel for de tegnede aktier.

## Anlægsbudget

Der er med European Wind farms Denmark A/S indgået aftale om betaling af 1/5 af udviklingsomkostningerne i Tjørneby Vindmøllepark og om dækning af 1/5 af fællesudgifterne i forbindelse med opførelsen af Tjørneby Vindmøllepark. Disse fællesudgifter omfatter omkostninger til blandt andet naboerstatninger og erstatning til lodsejere. Hertil kommer udgifter til nettilslutning og vejanlæg m.v.

### Myndighedsgodkendelser

Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab skal betale sin andel af alle udgifterne til udvikling af projektet. Arbejdet afsluttes med en byggetilladelse, og indtil nu har arbejdet bestået i at få området udpeget til vindmølleområde af byrådet i Lolland Kommune. Området er udpeget til vindmølleområde og VVM og lokalplan er efterfølgende godkendt men påklaget til Natur og Miljøklagenævnet. Med den nye VE-lov er der endvidere pligt til at informere naboerne til nye vindmøller om deres eventuelle ret til naboerstatning.

Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab skal betale sin andel af alle disse udgifter og har dermed del i den økonomiske risiko. Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab deltager derfor forholdsmæssigt på lige fod med European Wind farms Denmark A/S om den økonomiske risiko for udgiften til VVM-redegørelse m.v.

Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab skal betale honorar til European Wind farms Denmark A/S for det arbejde, som European Wind farms Denmark A/S udfører for Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab. For udført arbejde til og med godkendelse af lokalplan og VVM-redegørelse betales DKK 250.000 + moms pr. vindmølle.

### Værditabsordning for naboer

I forbindelse med den nye VE-lov blev der indført nye bestemmelser om værditabsordning. Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab er således sammen med de øvrige vindmølleejere i Tjørneby Vindmøllepark lovmæssigt forpligtet til at yde erstatning for værditab til naboer. Indenfor 4 uger før høringsfristen for VVM-redegørelsen udløber, skulle der annonceres og afholdes et orienteringsmøde om emnet.

Naboer, som ønsker at indgive ansøgning om krav på værditab på fast ejendom som følge af vindmøllernes etablering, skal skriftligt meddele dette til Energinet.dk. Naboer til den kommende park, som er beliggende højst 900 meter fra nærmeste vindmølle, kan gebyrfrit sende ansøgningen, hvorimod andre skal betale et gebyr på DKK 4.000 i forbindelse med ansøgningen. Efter ansøgningen er modtaget hos Energinet.dk, forløber der en 4 ugers periode, hvor der er mulighed for at indgå en frivillig aftale mellem Tjørneby Vindmøllepark og den enkelte nabo. Ved uenighed afgøres kravet af en taksationsmyndighed. Tilkendes der erstatning tilbagebetales gebyret. Krav på udbetaling af erstatning bortfalder, såfremt værditabet udgør 1 % eller mindre af ejendommens værdi.

### Fællesudgifter

Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab skal betale honorar til European Wind farms Denmark A/S for arbejde med fællesudgifter til blandt andet naboerstatning og arbejde med tilsyn til nettilslutning, vejanlæg osv. Endvidere skal der betales honorar for rådgivning med det individuelle byggeri omkring fundament og vindmølle. Honorar for disse ydelser udgør DKK 250.000 + moms pr. vindmølle.

Det er et krav for at kunne opnå byggetilladelse, at 2 ældre vindmøller og 2 ejendomme skal nedlægges. Der er indgået aftale med de pågældende ejere af vindmøllerne og ejendommene, som sammenlagt skal have ca. DKK 8,5 mio. Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab er på lige fod med de øvrige vindmøller i parken forpligtet til at betale 1/5 af disse omkostninger.

Til lodsejer forventes der at skulle betales en løbende leje på 5 % af indtægterne, som lodsejeren dog kan vælge at konvertere til et engangsbeløb på DKK 2.225.000 pr. vindmølle. I det efterfølgende anlægsbudget er der af forsigtighedsmæssige årsager indregnet en forventning om, at lodsejeren vælger at få et engangsbeløb på DKK 2.225.000 pr. vindmølle udbetalt, og i driftsprognosen er der derfor udgiftsført en løbende leje på 5 % fra det tidspunkt, hvor den beregnede akkumulerede leje udgør DKK 2.225.000 pr. vindmølle.

Ud over ovenstående omkostninger til European Wind farms Denmark A/S og til ejerne af ejendommene og vindmøllerne, som skal nedlægges, samt til lodsejeren henledes opmærksomheden på, at der ikke er nogen fast pris på fællesomkostningerne ved etableringen af vindmølleparken herunder værditabsordning, vej og nettilslutning. De faktiske udgifter kan derfor overstige det budgetterede, og overskridelsen kan være væsentlig.

Der er ikke indgået en aftale om vindmøllekøb. Det må dog påregnes, at der skal betales et a conto beløb for vindmøllerne, ligesom det må påregnes, at der skal stilles bankgaranti for den resterende del af købesummen på vindmøllen.

For øvrige individuelle omkostninger herunder køb fundament er der ikke indgået nogen aftale om køb, og de faktiske udgifter kan derfor overstige det budgetterede og overskridelsen kan være væsentlig.

Netselskabet forventes at kræve bankgaranti for udgifter til netforstærkning, idet netselskabet kun kan få dækket omkostninger via PSO i forbindelse med denne udgift, såfremt der kommer en vindmøllepark. Bankgarantien frigives sandsynligvis først i forbindelse med den samlede parks nettilslutning. Krav om og omkostninger til bankgaranti vil blive fordelt med 1/5 til Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab og 4/5 til de øvrige vindmøller i Tjørneby Vindmøllepark. I anlægsbudgettet er der medtaget omkostninger til bankgaranti og renter. Renterne vil dog i overvejende grad blive tilskrevet hos den enkelte interessent, men er medtaget for at illustrere, at der er taget højde for byggerenter. Der er ikke direkte nogen forpligtelse til køb af

## Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab

fundament og vindmølle samt opstilling heraf, men eftersom Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab er forpligtet til at betale planlægningsudgifter og fællesudgifter, vil der blive et meget stort tab, såfremt vindmølleprojektet ikke gennemføres.

Projekteringen af Tjørneby Vindmøllepark er langt, og der er aftaler/prisindikationer på væsentlige udgifter i anlægsbudgettet. Risikoen for større afvigelser på anlægsbudgettet er derfor begrænset.

Måtte det på et hvilket som helst tidspunkt vise sig, at European Wind farms Denmark A/S vurderer, at rentabiliteten bliver for dårlig f.eks. på grund af, at markedsprisen for el falder, har European Wind farms Denmark A/S ret til at stoppe for yderligere udvikling af projektet uden i den anledning at blive erstatningspligtig overfor Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab' tab. Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab har ikke en tilsvarende ret til at stoppe projektet og er forpligtet til at betale 1/5 af alle fællesudgifter jf. ovenstående, uanset om rentabiliteten måtte vise sig at være dårlig.

I hovedtal er der budgetteret med efterfølgende købesum og finansiering.

<b>Investering</b>		<b>Finansiering</b>	
Vindmølle, net, fundament og vej m.v.	27.600.000	Indskud fra interessenterne	7.311.780
Honorar til vindmølleopstiller for byggest	500.000	Banklån	26.693.800
Værditab naboer	400.000		
Kompensation til ejere af boliger mv., som nedlægges	1.680.000		
VVM-redegørelse m.v.	160.000		
Omkostninger til revisor, advokat m.v.	220.000		
Lodsejeraftale og afgrødeerstatning m.v.	2.250.000		
Finansieringsudgifter	900.000		
Moms af vindmøllerne	7.682.500	Byggekredit (moms)	7.682.500
Overskydende likviditet	295.580		
	<u>41.688.080</u>		<u>41.688.080</u>
<b>Samlet kapitalbehov</b>	<b>41.688.080</b>	<b>Samlet kapitalfremskaffelse</b>	<b>41.688.080</b>

Prisen for vindmøllen udgør i alt DKK 33.710.000 excl. moms svarende til DKK 2.905 pr. aktie. Aktieprisen på DKK 630 og låneoptagelsen i selskabet på DKK 2.300 sikrer, at der er en likviditetsreserve på i alt DKK 295.580 til dækning af budgetoverskridelser.

Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab skal selv dække en eventuel negativ afvigelse i forhold til budgettet. Såfremt der kommer en negativ afvigelse, er der en forventning om, at Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab først anvender overskydende likviditet og dernæst optager en byggekredit til dækning af den negative afvigelse. Dette vil i givet fald medføre, at det først på et senere tidspunkt vil blive ak-

tuelt med udlodninger til den enkelte interessent. Fra et pengeinstitut er der modtaget en tilkendegivelse om, at der kan opnås kredit til mellemfinansiering af moms og en byggekredit på op til 1 mio. til finansiering af en eventuel negativ budgetafgivelse på anlægsbudgettet.

## **Forudsætninger basis driftsprognose**

Vindmøllen forventes at producere 12.428.000 kWh i et normalt vindår. Det er EMD International A/S, som har udarbejdet vindberegningerne /-vurderingerne og på den baggrund beregnet en produktionsprognose. Når vindmølleparken er sat i drift, skal der ske en efterprøvning af, om grænseværdierne for støj herunder lavfrekvent støj og evt. skyggekast m.v. overholdes. Der skal ligeledes afholdes en omkostning til at få etableret den nødvendige software. Eventuelle problemer med overholdelse af støjgrænser kan bevirke, at vindmøllen skal støjreguleres med et produktionstab til følge, hvilket vil betyde en forringelse af likviditetsbudgettet. Der forventes ikke hos et forsikringselskab i de første 5 år at blive tegnet en produktionsgaranti. De efterfølgende beregninger er baseret på en produktion på 11.606.000 kWh svarende til ca. 93 % af den beregnede årsproduktion. Der er således fratrukket 7 % af den beregnede produktion til usikkerhed og til tab ved rådighed og el-tab.

Den producerede strøm forventes solgt til markedspris + 2,3 øre/kWh til balancering + 25 øre/kWh i 22.000 fuldlasttimer, jf. den tidligere beskrivelse af afregningsvilkår på side 4. I prognosen er der budgetteret med en markedspris på el på 31,83 øre/kWh (incl. 2,3 øre/kWh), hvilket svarer til den samlede pris, det i øjeblikket (21-09-2012) er muligt at få ved f.eks. tegning af fastprisaftale via Energi Danmark frem til 31.12.2017.

Udgiften ved driften af vindmøllen udgør omkostninger til eventuel løbende lodsejersbetaling, serviceudgifter, forsikringer og vedligeholdelse. Endvidere er der udgifter til administration af partnerselskabet. Lodsejersbetalingen udgør 5 % af bruttoindtægterne medmindre lodsejeren vælger at få udbetalt et engangsbeløb. Til lodsejeren skal der opbygges en sikkerhed på DKK 375.000, hvilket er udgiftsført med DKK 25.000 over de første 15 år. Der er indgået en uopsigelig 10 års aftale med Knud Bay Poulsen om at assistere med driften af vindmølleparken for DKK 60.000 pr. år pr. vindmølle. Serviceudgifter omfatter et 15 års serviceabonnement hos vindmølleleverandør, som dækker årlige serviceeftersyn incl. udskiftning af sliddele. Der er budgetteret med en serviceaftale med Siemens med en løbende betaling med 2,8 øre/kWh første 5 år, 6,7 øre/kWh de følgende 5 år og 10,6 øre/kWh i de sidste 5 år. Service beregnes med en produktionsmaksimum på 10.500.000 kWh. Herefter forventes den løbende årlige udgift at blive DKK 450.000 pr. vindmølle pr. år. Den årlige udgift til forsikring forventes at blive DKK 100.000 pr. vindmølle pr. år. Til dækning af andre reparationer og udskiftning af hovedkomponenter er der fra år 16 budgetteret med en årlig udgift på DKK 450.000 pr. vindmølle. Denne udgiftspost er der stor usikkerhed til. Administrationsudgifter er budgetteret til DKK 80.000 pr. år pr. vindmølle og dækker omkostninger til elforbrug til vindmøllen og gebyr hos selskab og administration af selskabet, herunder afholdelse af generalforsamling, udarbejdelse af årsregnskab samt bilag til selskabsdeltagernes selvangivelse.

Alle udgifterne er pristalsreguleret med 3 %, hvorimod alle indtægterne er pristalsreguleret med 0 %.

Vindmøllerne afskrives lineært over 20 år. Afskrivningsperioden er fastsat ud fra oplysninger om en beregningsmæssig levetid på 20 år. Det forudsættes, at salgsprisen for vindmøllen i år 20 netop svarer til omkostningerne i forbindelse med nedbrydning af vindmøllen.

Der er indregnet optagelse af banklån på DKK 26.693.800, som forventes forrentet med 5 %. Rentevilkårene forventes at blive en blanding imellem fast og variabel rente. Banklånet afdrages med de indtægter, der er i selskabet og forventes dermed at være afviklet i løbet af de første 10 år. Banklånet svarer til DKK 2.300 pr. aktie, men vilkårene er ikke endelig afklaret.

Til oparbejdning af en reserve og deponeringskrav for fjernelse af fundament er det hensigten at opsamle et likvidt beredskab på minimum DKK 1.000.000, når det førnævnte banklån er afviklet. Det likvide beredskab forrentes i budgettet med 2 % og opsamles til imødegåelse af uforudsete vedligeholdelsesomkostninger. Den resterende overskydende likviditet forventes udloddet kvartårligt. På grund af selskabsstrukturen er der nogle begrænsninger i forbindelse med udlodning. En forudsætning for at kunne udlodde kan være, at selskabskapitalen skal nedsættes, hvilket skal godkendes på en generalforsamling.

Prognosen er baseret på en levetid på 20 år, men en fortsættelse af mølledriften efter år 20 kan forbedre økonomien i projektet. Vindmøller, som i dag er 20 år, kører i mange tilfælde på trods af alderen fortsat udmærket med en god rentabilitet. Med den nugældende lovgivning er det ikke urealistisk at have forventninger om drift efter 20 år og med en minimum 30 års lejeaftale med lodsejer, kan perioden efter de 20 år måske komme til at bidrage med et væsentligt overskud.

Den nye vindmølle, som Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab kommer til at eje, vil være uafhængig af de øvrige vindmøller i Tjørneby Vindmøllepark. Der skal dog indgås en fælles parkaftale om blandt andet vedligeholdelse af vej og fælles scada anlæg m.v.

Det er umuligt at fastlægge præcis, hvordan økonomien konkret vil blive. Der er dog tale om et område i Lolland Kommune med en god vindressource, og projektet kan etableres til kostpris, som dog er påvirket af omkostninger til compensation til ejerne af 2 vindmøller og 2 beboelser, som skal nedtages.

## Skattemæssige problemstillinger

Ved køb af vindmølleaktier fra et partnerselskab bliver den enkelte aktieejer skattepligtig af resultatet fra vindmølleledriften og kan som udgangspunkt vælge beskatning enten efter de almindelige regler eller efter den skematiske 60 % ordning. Valg af en af disse beskatningsmetoder (almindelige regler / skematisk 60 % ordning) er bindende, også for andre vindmølleandele og for fremtidige indkomstår. Korrekt valg af beskatningsmetode er derfor vigtig.

I det efterfølgende er der i generelle vendinger orienteret om følgende særlige skattemæssige områder:

- Progressionsgrænser ved skatteberegningen
- Virksomhedsskatteordningen
- Skattemæssige afskrivninger på vindmølle
- Anpartsreglerne
- 60 % reglen for vindmøller

### Progressionsgrænser ved skatteberegningen

Det danske skattesystem er indrettet således, at der for indkomstskatter er en stigende marginalskat ved stigende indtægter. Skatten omfatter stats-, kommune- og kirkeskat. I grove træk skal der betales skat efter følgende tabel ("Forårspakke 2.0 2009" er indarbejdet):

Skattesatser for 2012 (ca.) Ved indkomstgrænser for 2012	Marginal skat med AM	Marginal skat uden AM
Negativ kapitalindkomst *)	33,7 %	33,7 %
0 - 42.900	8,0 %	0,0 %
42.901 - 389.800	42,5 %	37,5 %
389.801 -	56,2 %	52,4 %

\*) Falder med 1 % pr. år og udgør fra 2019 således ca. 25,5 %

### Virksomhedsskatteordningen

Efter de almindelige regler i personskatteloven beskattes lønindkomst og resultat fra virksomhed før renter som personlig indkomst med de førnævnte marginalsatter normalt op til 56,2 %. Renteudgifter fratrækkes som kapitalindkomst og giver typisk en skattemæssig fradragsværdi på ca. 33,7 %, som frem til 2019 gradvis nedsættes til ca. 25,5 %.

Denne forskelsbehandling af indtægter og udgifter kan undgås ved at anvende virksomhedsskatteordningen, hvorefter resultatet fra virksomheden behandles samlet. Herved opnås der fuld fradragsværdi på renteudgifterne. I de efterfølgende beregninger er anvendelsen af virksomhedsskatteordningen derfor taget for givet.

En anden væsentlig fordel ved at anvende virksomhedsskatteordningen er, at der på overskud, som bliver i virksomheden, kan betales en aconto skat på 25 %. Når det opsparede overskud på et senere tidspunkt hæves,

eller virksomheden ophører, skal der betales en endelig skat af beløbet, dvs. der sker almindelig beskatning efter personskattelovens regler med fradrag for den allerede betalte acontoskat på 25 %.

I nærværende beregninger er der med anvendelse af de almindelige personskatteregler anvendt en skattesats på 56,2 % ved slutbeskatningen. I driftsperioden anvendes reglerne om opsparet overskud med en acontoskat på 25 %. Disse satser forudsætter en personlig indkomst efter fradrag af underskud / tillæg af overskud på mindst DKK 389.800. Er den personlige indkomst mindre, udgør skattesatsen 42,5 %.

### **Skattemæssige afskrivninger på vindmøller**

En vindmølle betragtes efter de almindelige skatteregler som inventar og kan afskrives efter afskrivningslovens regler om inventar med maksimalt 25 % efter saldometoden. Udgift til nettilslutning kan afskrives med op til 20 % p.a. af den oprindelige købesum. I prognosen er nettilslutning afskrevet sammen med vindmøllen som inventar. Ved køb af en vindmølleaktie kan der være en andel af købsprisen, som ikke er afskrivningsberettiget.

### **Anpartsreglerne**

Da antallet af aktionærer uden arbejdsindsats formentlig er større end 10, kan indkomsten efter de almindelige regler blive omfattet af de særlige anpartsregler. Virkningen vil i givet fald være, at underskud alene kan fremføres til modregning i senere års positiv indkomst fra vindmølleandelene. Det forudsættes, at der opnås skattebesparelse i anden indkomst på renteudgifterne, og at skattebesparelsen anvendes til afdrag på lån. Overskud beskattes som kapitalindkomst, og der skal ikke betales arbejdsmarkedsbidrag. Reglerne om virksomhedsskatteordning kan ikke anvendes, når de særlige anpartsregler er gældende. Endvidere skal der indsendes et fælles skatteregnskab for vindmøllevirksomheden.

Det er uklart, hvor mange aktionærer der bliver i selskabet, ligesom det er usikkert hvor mange, som skattemæssigt vælger at blive beskattet / skal beskattes efter de almindelige skatteregler, hvor der blandt andet foretages skattemæssige afskrivninger. Bliver der over 10 personer, som beskattes efter de almindelige skatteregler bliver virksomheden omfattet af anpartsindgrebet, hvilket for de personer, som måtte komme til at eje mange andele, kan være meget u hensigtsmæssigt idet disse i givet fald ikke kan benytte virksomhedsskatteordningen på vindmølleinvesteringen og/eller modregne underskud fra vindmølleinvesteringen i anden indkomst.

### **60 % reglen for vindmøller**

I 1996 kom der en alternativ metode til beskatning af vindmøller, en såkaldt bruttobeskatningsmetode, som har visse lighedspunkter med sommerhusreglen.

Reglen går i hovedtræk ud på, at 60 % af elsalg udover et bundfradrag på DKK 7.000 beskattes som personlig indkomst med en skattesats op til 52,4 %. Der skal ikke betales arbejdsmarkedsbidrag. Ordningen medfører, at der herefter ikke er fradrag for nogen form for driftsudgifter, herunder afskrivninger på vindmøllen.



Med de foreliggende budgetforudsætninger betyder dette, at indtægterne fra ca. 12 andele vil blive skattefrie. Når afregningsprisen falder, fordi de 25 øre/kWh bortfalder, vil det skattefrie antal andele tilsvarende stige til ca. 20 andele.

Vindmølleandelen betragtes principielt som et privat aktiv, og virksomhedsskatteordningen kan derfor ikke anvendes. Herved har finansieringsudgifterne normalt en fradragsværdi beregnet på grundlag af en marginalbeskatning på 33,7 %.

## Valg af skattemodel

Som tidligere omtalt skal ejere af vindmølleandele/-aktier vælge beskatningsform. Valget står mellem 60 % reglen for vindmøller eller de almindelige regler. Valg af beskatningsform er bindende og kan efterfølgende ikke ændres. Det er derfor afgørende, at valget overvejes nøje inden den første selvangivelse indsendes. I forbindelse med køb efter 22/5 1996 f.eks. ved suppleringskøb skal der vælges skatteordning, der som udgangspunkt også gælder for fremtidigt køb. Efter en periode uden ejerskab af vindmøller/vindmølleandele kan der imidlertid vælges nyt princip. Der er ingen domspraksis for hvor lang perioden uden ejerskab af vindmøller/vindmølleandele skal være, før der på ny kan vælges nyt princip.

Der kan dermed opstilles følgende 2 grundmodeller:

- Skematisk 60% ordning
- Almindelige regler
  - Er der over 10 laugsdeltagere med almindelige regler indtræder anpartsreglerne

Valg af den optimale metode vil normalt være baseret på, hvilken af modellerne der giver den største nutidsværdi. For at gøre de forskellige skatteordninger sammenlignelige, er nutidsværdien beregnet. Nutidsværdien er udtryk for, hvad fremtidige likviditetsbetalinger udgør i 2012. Afkastet efter skat er beregnet i forhold til bruttoinvesteringen og varierer indbyrdes mellem modellerne. For 60 % modellen er der variation afhængig af antal købte andele, hvilket skyldes den skattefrie bundgrænse på DKK 7.000.

Ovennævnte 2 modeller er i det efterfølgende gennemregnet for kommende aktionærer, idet antallet af aktier er varieret med 5, 15 eller 50 andele. I eksemplet er der vist en oversigt over kontante og lånefinansierede aktionærers økonomi ved 5 andele, hvor der er beregnet skat med anvendelse af den skematiske metode med 60 % reglen. Tilsvarende er der vist en beregning ved 50 andele, hvor de almindelige regler er anvendt, og hvor det er forudsat, at vindmøllevirksomheden bliver omfattet af anpartsindgrebet. I oversigtsform er der en tabel for aktionærer med kontant betaling og en tabel for aktionærer med lånefinansiering, som viser nøgletal fra de forskellige variationer. Tilsvarende er der vist nogle eksempler for kommende aktionærer, som lånefinansierer købet på DKK 630 pr. aktie.

Det er det samlede antal aktier incl. evt. andele i andre vindmøllelaug, som bruges ved opslag i oversigten, når valg af skattemodel vurderes. Som det fremgår af den efterfølgende oversigt, er der en tendens til, at der ved få andele skal ske valg af 60 % reglen, hvorimod det ved mange andele er hensigtsmæssigt at anvende de almindelige regler, hvor det på sigt er en fordel at blive omfattet af anpartsreglerne.

Redegørelsen omhandler kun fysiske personers investering i vindmøllerne.

Aktionærens øvrige indkomstforhold (f.eks. løn eller resultat fra anden virksomhed) er forskellige, og den enkelte skal derfor kontrollere, om de anvendte skattesatser er aktuelle. Resultatet ved anvendelse af andre skattesatser fremgår af følsomhedsanalysen på side 24 og 28.

Afkast efter skat viser investeringens gennemsnitlige årlige direkte afkast af investeringen. Overskud udtrykker, hvor mange penge der efter skat vil være i år 20, idet købesum og overskydende likviditet er forrentet med 2 % før skat. De 2 % er fastsat som et gennemsnit af indestående på aftalekonto og en obligationsinvestering. Nutid er udtryk for nutidsværdien og er opgjort uden indskud ved køb. Tilbagediskonteringsfaktoren efter aktuel skattesats er sammensat som et gennemsnit af lånerente på 5,0 % og forrentning af overskydende likviditet på 2 %.

Udbyttet afhænger af, hvor mange andele der anskaffes, samt af hvilken beskatningsform der vælges. Som det fremgår, er det mest fordelagtigt at anvende 60 % reglen ved samlet ejerskab af få andele og de almindelige regler ved mange andele.

Det økonomiske udbytte i de efterfølgende tabeller forudsætter blandt andet en ejertid på 20 år. Imidlertid er der i henhold til partnerselskabets vedtægter mulighed for at sælge aktierne. Har den skematiske 60 % regel været anvendt, er der ingen skattemæssige konsekvenser ved salg. Anvendelse af de almindelige regler medfører derimod, at hovedparten af salgsprisen fragår på afskrivningssaldoen, og ved salg af alle aktierne beskattes/fradrages den resterende afskrivningssaldo enten som kapitalindkomst, når anpartsreglerne anvendes, eller som personlig indkomst, når anpartsreglerne ikke har været anvendt.

### **Særlige risici ved vindmølle drift**

Rentabiliteten i vindmølleinvesteringen er baseret på, at der er usikkerhed på både anlægsbudgettet og den løbende drift.

Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab er etableret som følge af køberetten i den nye VE-lov, hvor den lokale befolkning skal tilbydes 20 % af nye projekter til kostpris. Med retten til kostpris følger imidlertid også en større risiko.

Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab har fælles interesse med European Wind farms Denmark A/S om at skabe en god rentabilitet i projektet. Imidlertid er det European Wind farms Denmark A/S som vindmølleopstiller, der suverænt bestemmer i hele forløbet, og Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab er forpligtet til på lige fod med European Wind farms Denmark A/S at betale udgifter til blandt andet erstatning til ejerne af nedtagningsejendommene og – vindmøllerne, naboerstatning, nettilslutning og vejudgifter m.v. I sagens natur vil European Wind farms Denmark A/S kun fortsætte, såfremt det vurderes, at rentabiliteten er acceptabel, men det er suverænt European Wind farms Denmark A/S' beslutning for hele parken.

Ved den fremtidige drift ligger den største risiko på afregningen for produceret el, hvor selv mindre prisudsving i nedadgående retning påvirker tilbagebetalingstiden voldsomt. Vindmøllerne forventes idriftssat i

2013, og dermed forventes risikoen for ikke at være berettiget til et fast pristillægget på 25 øre/kWh at være lille. I den sammenhæng henledes opmærksomheden på beskrivelsen side 4. Forudsætningen for at opnå pristillægget på 25 øre/kWh er blandt andet overholdelsen af bestemmelserne om nærværende køberetsordning. Desværre er køberetsordningen ikke præcist formuleret i selve loven, vejledninger og forarbejde, hvorved der kan være en usikkerhed i gennemførelsen af ordningen og dermed en risiko for at miste pristillægget, jf. VE-lovens § 54. Specifikt er det uklart, hvilke forhold der kan medføre en diskvalifikation af nærværende køberetsordning, hvilket i givet fald vil medføre, at retten til pristillægget på 25 øre/kWh mistes. Vi rådfører os løbende med Energinet.dk, ligesom nærværende materiale om køberetsordningen er godkendt af Energinet.dk, og derfor forventes risikoen for at miste pristillægget på 25 øre/kWh at være minimal, men mistes pristillægget, vil konsekvenserne være meget voldsomme for økonomien i projektet. Det er ikke lykkedes at afdække risikoen ved tegning af en forsikring.

En uheldig cocktail med negative afvigelser i forhold til anlægsbudgettet kombineret med en faldende markedspris på el kan medføre, at der kun kan sælges med tab, og at tabet kan blive væsentligt. Når der i de efterfølgende tabeller står "NA!" betyder det, at antal år er længere end den beregnede levetid på 20 år.

Vi lever i et samfund, som til stadighed er i forandring. Foranstående generelle beskrivelser er baseret på nugældende skattelovgivning og -praksis. Vi kan ikke indestå for fremtidige ændringer f.eks. i afregningsreglerne og størrelsen af tilskud eller værdien af VE-beviser, skattelovgivningen og -praksis, som måtte påvirke økonomien i projektet.

**Basis driftsprognose for partnerselskabet (t.DKK)**

		Årsproduktion kWh																				11.606.000
		Balance																				
År	Nr	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
			Indtægter ved salg	Serviceudgifter & evt. leje	Vedligeholdelse/henlæggelse	Forsikring & administratoin	Afskrivninger	Renter netto	Årets resultat	Heraf afskrivninger	Afdrag banklån	Udlodning	Hensættelse til reserve	Vindmøller (alt inklusiv)	Periodisering (fors. & erst.)	Likvider (reserver)	Aktiver i alt	Egenkapital ultimo	Banklån	Passiver i alt		
		6.596	-319	0	-240	-1.602	-1.425	3.010	1.602	-4.612	0	0	33.710	0	296	34.006	7.312	26.694	0	34.006		
	1	6.596	-328	0	-245	-1.602	-1.098	3.323	1.602	-4.623	0	0	32.109	0	296	32.404	10.322	22.082	0	32.404		
	2	6.596	-337	0	-251	-1.602	-867	3.539	1.602	-4.809	-301	0	30.507	0	296	30.803	13.344	17.459	0	30.803		
	3	6.596	-346	0	-257	-1.602	-627	3.765	1.602	-5.012	-332	0	28.906	0	296	29.201	16.551	12.650	0	29.201		
	4	6.596	-356	0	-263	-1.602	-376	4.000	1.602	-5.225	-354	0	27.304	0	296	27.600	19.962	7.638	0	27.600		
	5	5.687	-841	0	-269	-1.602	-115	2.861	1.602	-2.413	-376	0	25.703	0	296	25.998	23.585	2.413	0	25.998		
	6	3.694	-865	0	-275	-1.602	6	959	1.602	0	-2.050	0	24.101	0	296	24.397	24.397	0	24.397			
	7	3.694	-968	0	-281	-1.602	20	863	1.602	0	-1.856	704	22.500	0	1.000	23.500	23.500	0	23.500			
	8	3.694	-1.101	0	-288	-1.602	20	724	1.602	0	-2.465	0	20.898	0	1.000	21.898	21.898	0	21.898			
	9	3.694	-1.128	0	-295	-1.602	20	690	1.602	0	-2.325	0	19.297	0	1.000	20.297	20.297	0	20.297			
	10	3.694	-1.705	0	-242	-1.602	20	165	1.602	0	-2.292	0	17.695	0	1.000	18.695	18.695	0	18.695			
	11	3.694	-1.750	0	-249	-1.602	20	113	1.602	0	-1.767	0	16.094	0	1.000	17.094	17.094	0	17.094			
	12	3.694	-1.797	0	-257	-1.602	20	59	1.602	0	-1.715	0	14.492	0	1.000	15.492	15.492	0	15.492			
	13	3.694	-1.844	0	-264	-1.602	20	4	1.602	0	-1.661	0	12.891	0	1.000	13.891	13.891	0	13.891			
	14	3.694	-1.893	0	-272	-1.602	20	-53	1.602	0	-1.606	0	11.289	0	1.000	12.289	12.289	0	12.289			
	15	3.694	-886	0	-280	-1.602	20	245	1.602	0	-1.549	0	9.688	0	1.000	10.688	10.688	0	10.688			
	16	3.694	-907	-701	-289	-1.602	20	195	1.602	0	-1.847	0	8.086	0	1.000	9.086	9.086	0	9.086			
	17	3.694	-928	-722	-289	-1.602	20	143	1.602	0	-1.796	0	6.485	0	1.000	7.485	7.485	0	7.485			
	18	3.694	-951	-744	-298	-1.602	20	89	1.602	0	-1.744	0	4.883	0	1.000	5.883	5.883	0	5.883			
	19	3.694	-974	-766	-306	-1.602	20	34	1.602	0	-1.691	0	3.282	0	1.000	4.282	4.282	0	4.282			
	20	3.694	-974	-789	-316	-1.602	20	34	1.602	0	-2.636	-1.000	1.680	0	1.000	1.680	1.680	0	1.680			
I alt		90.384	-20.223	-3.722	-5.437	-32.030	-4.241	24.730			-30.362	-296										

**Kontant aktionær med 5 aktier - basisprognose**

5 kontante andele - 60% reglen		7.000	52,4%	33,7%	Årsproduktion kWh		11.606.000		
År	Elsalg	Netto renter	Skat elsalg	Skat renter	Skat i alt	Udbetalinger	Årets likviditet	Likviditet i % af køb	Akkumuleret
0						-3.150	-3.150		0
1	2.842	-614	0	207	207	0	207	6,6%	207
2	2.842	-473	0	159	159	130	289	9,2%	499
3	2.842	-374	0	126	126	143	269	8,5%	774
4	2.842	-270	0	91	91	152	243	7,7%	1.028
5	2.842	-162	0	55	55	162	217	6,9%	1.258
6	2.450	-49	0	17	17	883	900	28,6%	2.175
7	1.592	3	0	-1	-1	799	799	25,4%	3.002
8	1.592	9	0	-3	-3	1.062	1.059	33,6%	4.101
9	1.592	9	0	-3	-3	1.002	999	31,7%	5.154
10	1.592	9	0	-3	-3	987	984	31,3%	6.207
11	1.592	9	0	-3	-3	761	758	24,1%	7.048
12	1.592	9	0	-3	-3	739	736	23,4%	7.877
13	1.592	9	0	-3	-3	716	713	22,6%	8.694
14	1.592	9	0	-3	-3	692	689	21,9%	9.498
15	1.592	9	0	-3	-3	667	664	21,1%	10.288
16	1.592	9	0	-3	-3	796	793	25,2%	11.218
17	1.592	9	0	-3	-3	774	771	24,5%	12.137
18	1.592	9	0	-3	-3	752	749	23,8%	13.047
19	1.592	9	0	-3	-3	728	726	23,0%	13.945
20	1.592	9	0	-3	-3	1.135	1.133	36,0%	15.263

Afkast efter skat (investering i forhold til efterfølgende afkast)

Nutidsværdi

Antal år før udbetaling er tilbagebetalt

15,7%

7.168

(Diskonteringsrente)

2,3%

7,1

## Kontant aktionær med 50 aktier - basisprognose

50 kontante andele - De almindelige regler og omfattet af anpartsindgrebet									
År	Resultat excl. af- skrivning	33,7%			Årsproduktion kWh			Akkumu- leret	
		Afskriv- ninger	Afskriv- nings- saldo	Skat	Udbeta- linger	Årets likviditet	Likviditet i % af køb		
			145.227		-31.500	-31.500		11.606.000	
1	19.869	-19.869	125.358	0	0	0	0,0%	0	
2	21.214	-21.214	104.144	0	1.297	1.297	4,1%	1.297	
3	22.147	-22.147	81.997	0	1.431	1.431	4,5%	2.746	
4	23.118	-20.499	61.497	-883	1.525	642	2,0%	3.424	
5	24.131	-15.374	46.123	-2.951	1.622	-1.329	-4,2%	2.141	
6	19.226	-11.531	34.592	-2.593	8.830	6.236	19,8%	8.405	
7	11.029	-8.648	25.944	-803	7.995	7.192	22,8%	15.709	
8	10.619	-6.486	19.458	-1.393	10.619	9.226	29,3%	25.144	
9	10.018	-4.865	14.594	-1.737	10.018	8.281	26,3%	33.758	
10	9.873	-3.648	10.945	-2.098	9.873	7.775	24,7%	41.981	
11	7.612	-2.736	8.209	-1.643	7.612	5.969	18,9%	48.506	
12	7.387	-2.052	6.157	-1.798	7.387	5.589	17,7%	54.739	
13	7.156	-6.157	0	-337	7.156	6.819	21,6%	62.283	
14	6.917	0	0	-2.331	6.917	4.586	14,6%	67.696	
15	6.672	0	0	-2.248	6.672	4.424	14,0%	73.017	
16	7.957	0	0	-2.681	7.957	5.275	16,7%	79.260	
17	7.739	0	0	-2.608	7.739	5.131	16,3%	85.442	
18	7.515	0	0	-2.533	7.515	4.983	15,8%	91.558	
19	7.284	0	0	-2.455	7.284	4.830	15,3%	97.601	
20	7.047	0	0	-2.375	11.355	8.980	28,5%	107.876	

Afkast efter skat (investering i forhold til efterfølgende afkast)

Nuværdi

(Diskonteringsrente)

Antal år før udbetaling er tilbagebetalt

10,5%

2,3%

8,7

## Økonomisk vurdering og valg af skattemodel ved kontant køb

Ved valg af skattemodel har aktionærens indkomstforhold betydning. Skattemodel med størst afkast vælges.

I nedenstående 4 oversigter er afkastet beregnet ved følgende forskellige indkomstforhold:

Personlig indkomst	Kapitalindkomst	
	Negativ	Positiv
	Større end DKK 389.800	Tabel 1
Mindre end DKK 389.800	Tabel 2	Tabel 4

Personlig indkomst 52,4% Kapitalindkomst 33,7% Årsproduktion kWh 11.606.000

Tabel 1	Sammendrag af rentesats efter skat, overskud og nutidsværdi ved kontant										
	Antal andele	60% ordning			Anpartsindgreb			Almindelige regler			Kontant 2,0%
		% Likvider	Nutid		% Likvider	Nutid		% Likvider	Nutid		
5	15,7%	15.263	7.168	10,5%	10.788	4.130	12,4%	8.325	2.981	4.099	
15	13,5%	42.658	19.223	10,5%	32.363	12.391	11,0%	24.849	8.681	12.298	
50	3,7%	61.083	8.010	10,5%	107.876	41.304	10,8%	82.701	28.687	40.995	

Personlig indkomst 37,5% Kapitalindkomst 33,7% Årsproduktion kWh 11.606.000

Tabel 2	Sammendrag af rentesats efter skat, overskud og nutidsværdi ved kontant										
	Antal andele	60% ordning			Anpartsindgreb			Almindelige regler			Kontant 2,0%
		% Likvider	Nutid		% Likvider	Nutid		% Likvider	Nutid		
5	15,7%	15.263	7.168	10,5%	10.788	4.130	13,1%	9.961	3.498	4.099	
15	14,1%	43.548	19.872	10,5%	32.363	12.391	11,7%	29.710	10.189	12.298	
50	6,8%	87.114	26.115	10,5%	107.876	41.304	11,5%	98.862	33.677	40.995	

Personlig indkomst 52,4% Kapitalindkomst 52,4% Årsproduktion kWh 11.606.000

Tabel 3	Sammendrag af rentesats efter skat, overskud og nutidsværdi ved kontant										
	Antal andele	60% ordning			Anpartsindgreb			Almindelige regler			Kontant 2,0%
		% Likvider	Nutid		% Likvider	Nutid		% Likvider	Nutid		
5	16,9%	15.205	8.325	8,3%	8.484	3.247	12,4%	8.325	2.981	3.807	
15	14,5%	42.673	22.633	8,3%	25.453	9.741	11,0%	24.849	8.681	11.422	
50	4,3%	64.451	15.881	8,3%	84.842	32.469	10,8%	82.701	28.687	38.072	

Personlig indkomst 37,5% Kapitalindkomst 37,5% Årsproduktion kWh 11.606.000

Tabel 4	Sammendrag af rentesats efter skat, overskud og nutidsværdi ved kontant										
	Antal andele	60% ordning			Anpartsindgreb			Almindelige regler			Kontant 2,0%
		% Likvider	Nutid		% Likvider	Nutid		% Likvider	Nutid		
5	15,9%	15.254	7.395	10,1%	10.309	3.966	13,1%	9.961	3.498	4.038	
15	14,3%	43.550	20.545	10,1%	30.928	11.897	11,7%	29.710	10.189	12.115	
50	7,0%	87.612	27.869	10,1%	103.094	39.656	11,5%	98.862	33.677	40.384	



## Følsomhedsanalyse ved kontant køb

De anvendte forudsætninger i budgettet er udtryk for forventninger, og fremtiden vil vise, at nogle af disse skøn vil ændre sig mere eller mindre. For at give et indtryk af hvilken virkning ændrede forudsætninger vil give, er der udarbejdet efterfølgende oversigt, hvor 8 af de væsentligste forudsætninger er ændret. Som det fremgår af basistallene er det tallene fra tabellerne side 21 - 22, der er lavet følsomhedsanalyse på.

Ændringer	Forudsætninger i budget	5 andele			50 andele		
		Likviditet år 20	Nutidsværdi	Antal år	Likviditet år 20	Nutidsværdi	Antal år
<b>0 Kontant basisbudget</b>		<b>15.263</b>	<b>7.168</b>	<b>7,1</b>	<b>107.876</b>	<b>41.304</b>	<b>8,7</b>
1 Personlig indkomst, 37,5%	52,4%	15.263	7.168	7,1			
Kapitalindkomst, 52,4%	33,7%	15.205	8.325	6,7	84.842	32.469	9,6
2 Årsproduktion 12.428 MWh	11.606	17.794	8.884	6,2	125.095	53.003	7,9
Årsproduktion 10.800 MWh	11.606	12.776	5.482	8,0	90.927	29.779	9,8
3 Inflation på indtægter, 2%	0,0%	22.304	11.784	6,4	154.663	71.985	8,0
Inflation på indtægter, 4%	0,0%	31.233	17.614	6,0	213.938	110.687	7,5
4 Inflation på udgifter, 6%	3,0%	10.262	3.922	7,4	74.657	19.712	9,1
5 Prisfald på 10 øre over 10 år	Ingen	7.665	2.128	8,7	57.318	7.738	11,5
Stigning på 10 øre over 10 år	Ingen	22.859	12.207	6,2	158.383	74.818	7,7
6 Serviceudgifter stiger med 100%	450.000	11.972	5.096	7,1	86.058	27.564	8,7
7 Rentesats på kassekredit, 10%	5,00%	12.986	4.061	9,0	84.499	13.972	11,8
Rentesats på kassekredit, 4%	5,00%	15.611	7.829	6,8	111.443	46.871	8,4
8 Rentesats overskudslikviditet, 5%	2,0%	18.225	6.140	7,0	128.091	34.089	8,6

## Lånefinansieret aktionær med 5 aktier - basisprognose

År	5 lånefinansierede andele - 60% reglen			Låne rente	Udbetalinger	Åfskrivning	Årsproduktion kWh	Lån
	Netto renter	Skat elsalg	Skat renter					
0							11.606.000	
1	2.842	0	268	-183	-3.150	-86		-3.650
2	2.842	0	219	-178	0	-171		-3.564
3	2.842	0	183	-170	130	-157		-3.393
4	2.842	0	146	-162	143	-136		-3.237
5	2.842	0	107	-155	152	-114		-3.100
6	2.450	0	67	-149	162	-801		-2.986
7	1.592	0	36	-109	883	-726		-2.186
8	1.592	0	22	-73	799	-1.011		-1.460
9	1.592	0	5	-22	1.062	-449		-449
10	1.592	0	-3	0	1.002	0	535	0
11	1.592	0	-3	0	987	0	984	0
12	1.592	0	-3	0	761	0	758	0
13	1.592	0	-3	0	739	0	736	0
14	1.592	0	-3	0	716	0	713	0
15	1.592	0	-3	0	692	0	689	0
16	1.592	0	-3	0	667	0	664	0
17	1.592	0	-3	0	796	0	793	0
18	1.592	0	-3	0	774	0	771	0
19	1.592	0	-3	0	752	0	749	0
20	1.592	0	-3	0	728	0	726	0
					1.135	0	1.133	0

Rentesats

5,00%

Nutidsværdi

(Diskonteringsrente)

6.467

Lånet er indfriet efter år

2,3%

8,3

## Lånefinansieret aktionær med 50 aktier - basisprognose

50 lånefinansierede andele - De almindelige regler og omfattet af anpartsindgrebet										Årsproduktion kWh		11.606.000
33,7%												
År	Resultat excl. af- skrivning	Låne rente	Afskriv- ninger	Afskriv- nings- saldo	Skat	Udbeta- linger	Afdrag	likviditet	Årets Akkumu- leret	Lån		
1	19.869	-1.575	-19.869	145.227	531	-31.500	1.044	0	0	-31.500		
2	21.214	-1.627	-21.214	125.358	548	0	-218	0	0	-32.544		
3	22.147	-1.616	-22.147	104.144	545	1.297	-360	0	0	-32.326		
4	23.118	-1.598	-20.499	81.997	-344	1.431	417	0	0	-31.966		
5	24.131	-1.619	-15.374	61.497	-2.405	1.525	2.403	0	0	-32.384		
6	19.226	-1.739	-11.531	46.123	-2.007	1.622	-5.083	0	0	-34.786		
7	11.029	-1.485	-8.648	34.592	-302	8.830	-6.208	0	0	-29.703		
8	10.619	-1.175	-6.486	25.944	-997	7.995	-8.447	0	0	-23.496		
9	10.018	-752	-4.865	19.458	-1.483	10.619	-7.782	0	0	-15.048		
10	9.873	-363	-3.648	14.594	-1.975	10.018	-7.266	0	0	-7.266		
11	7.612	0	-2.736	10.945	-1.643	9.873	0	268	268	0		
12	7.387	0	-2.052	8.209	-1.798	7.612	0	5.969	6.241	0		
13	7.156	0	-6.157	6.157	-1.798	7.387	0	5.589	11.913	0		
14	6.917	0	0	0	-337	7.156	0	6.819	18.890	0		
15	6.672	0	0	0	-2.331	6.917	0	4.586	23.726	0		
16	7.957	0	0	0	-2.248	6.672	0	4.424	28.464	0		
17	7.739	0	0	0	-2.681	7.957	0	5.275	34.117	0		
18	7.515	0	0	0	-2.608	7.739	0	5.131	39.700	0		
19	7.284	0	0	0	-2.533	7.515	0	4.983	45.209	0		
20	7.047	0	0	0	-2.455	7.284	0	4.830	50.638	0		
					-2.375	11.355	0	8.980	60.290	0		

Rentesats 5,00%

Nutidsværdi

Lånet er indfriet efter år

(Diskonteringsrente) 2,3%

38.939

9,5

## Økonomisk vurdering og valg af skattemodel ved lånefinansieret køb

Ved valg af skattemodel har aktionærens indkomstforhold betydning. Skattemodel med størst afkast vælges. I nedenstående 4 oversigter er afkastet beregnet ved følgende forskellige indkomstforhold:

Personlig indkomst	Kapitalindkomst	
	Negativ	Positiv
	Større end DKK 389.800	Tabel 1
Mindre end DKK 389.800	Tabel 2	Tabel 4

Personlig indkomst 52,4% Kapitalindkomst 33,7% Årsproduktion kWh 11.606.000

Tabel 1	Sammendrag af overskud og nutidsværdi ved lånefinansiering									
	Antal andele	60% ordning			Anpartsindgreb			Almindelige regler		
		%	Likvider	Nutid	%	Likvider	Nutid	%	Likvider	Nutid
5	15,7%	9.923	6.467	10,5%	5.277	3.390	12,4%	3.579	2.439	
15	13,5%	27.805	18.049	10,5%	17.283	11.139	11,0%	11.747	8.024	
50	3,7%	3.834	2.368	10,5%	60.290	38.939	10,8%	41.159	28.151	

Personlig indkomst 37,5% Kapitalindkomst 33,7% Årsproduktion kWh 11.606.000

Tabel 2	Sammendrag af overskud og nutidsværdi ved lånefinansiering									
	Antal andele	60% ordning			Anpartsindgreb			Almindelige regler		
		%	Likvider	Nutid	%	Likvider	Nutid	%	Likvider	Nutid
5	15,7%	9.923	6.467	10,5%	5.277	3.390	13,1%	4.857	2.952	
15	14,1%	28.806	18.737	10,5%	17.283	11.139	11,7%	15.586	9.516	
50	6,8%	35.407	22.326	10,5%	60.290	38.939	11,5%	54.063	33.080	

Personlig indkomst 52,4% Kapitalindkomst 52,4% Årsproduktion kWh 11.606.000

Tabel 3	Sammendrag af overskud og nutidsværdi ved lånefinansiering									
	Antal andele	60% ordning			Anpartsindgreb			Almindelige regler		
		%	Likvider	Nutid	%	Likvider	Nutid	%	Likvider	Nutid
5	16,9%	10.451	7.698	8,3%	3.560	2.578	12,4%	3.579	2.439	
15	14,5%	29.539	21.703	8,3%	11.922	8.658	11,0%	11.747	8.024	
50	4,3%	17.522	12.453	8,3%	42.115	30.639	10,8%	41.159	28.151	

Personlig indkomst 37,5% Kapitalindkomst 37,5% Årsproduktion kWh 11.606.000

Tabel 4	Sammendrag af overskud og nutidsværdi ved lånefinansiering									
	Antal andele	60% ordning			Anpartsindgreb			Almindelige regler		
		%	Likvider	Nutid	%	Likvider	Nutid	%	Likvider	Nutid
5	15,9%	10.043	6.710	10,1%	4.923	3.240	13,1%	4.857	2.952	
15	14,3%	29.174	19.461	10,1%	16.172	10.677	11,7%	15.586	9.516	
50	7,0%	37.643	24.407	10,1%	56.522	37.395	11,5%	54.063	33.080	

## Følsomhedsanalyse ved lånefinansieret køb

De anvendte forudsætninger i budgettet er udtryk for forventninger, og fremtiden vil vise, at nogle af disse skøn vil ændre sig mere eller mindre. For at give et indtryk af hvilken virkning ændrede forudsætninger vil give, er der udarbejdet efterfølgende oversigt, hvor 8 af de mest væsentlige forudsætninger er ændret. Som det fremgår af basistallene, er det tallene fra tabellerne side 25 - 26, der er lavet følsomhedsanalyse på.

Ændringer	Forudsætninger i budget	5 andele			50 andele		
		Likviditet år 20	Nutidsværdi	Antal år	Likviditet år 20	Nutidsværdi	Antal år
<b>0 Lånefinansieret basisbudget</b>		<b>9.923</b>	<b>6.467</b>	<b>8,3</b>	<b>60.290</b>	<b>38.939</b>	<b>9,5</b>
1 Personlig indkomst, 43,9%	52,4%	9.923	6.467	8,3			
Kapitalindkomst, 52,4%	33,7%	10.451	7.698	7,5	42.115	30.639	10,4
2 Årsproduktion 12.428 MWh	11.606	12.508	8.201	7,4	78.122	50.850	8,5
Årsproduktion 10.800 MWh	11.606	7.356	4.753	9,4	42.397	27.091	11,4
3 Inflation på indtægter, 2%	0,0%	17.005	11.096	7,4	107.564	69.788	8,5
Inflation på indtægter, 4%	0,0%	25.964	16.937	6,4	167.178	108.608	8,1
4 Inflation på udgifter, 6%	3,0%	4.906	3.214	8,5	26.804	17.256	10,4
5 Prisfald på 10 øre over 10 år	Ingen	2.179	1.376	13,3	7.443	4.607	18,0
Stigning på 10 øre over 10 år	Ingen	17.575	11.525	7,3	111.449	72.678	8,3
6 Serviceudgifter stiger med 100%	450.000	6.632	4.394	8,3	38.472	25.199	9,5
7 Rentesats på kassekredit, 10%	5,00%	6.020	2.872	12,4	6.533	2.880	19,3
Rentesats på kassekredit, 4%	5,00%	10.488	7.201	7,6	66.417	45.395	9,2
8 Rentesats overskudslikviditet, 5%	2,0%	11.218	5.656	8,3	67.615	34.089	9,5

## **Den uafhængige revisors erklæring i henhold til VE-lovens § 14, stk. 4**

### **Til lokale borgere med køberet til vindmølleandele i Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab**

European Wind farms Denmark A/S har udpeget os til at undersøge det af ledelsen udarbejdede prospekt for så vidt angår oplysninger om økonomiske forhold og at afgive erklæring i henhold til Lov om fremme af vedvarende energi § 14, stk. 4 i forbindelse med lovpligtigt udbud af vindmølleandele i partnerselskabet. Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med § 14 i Lov om fremme af vedvarende energi (lov nr. 1392 af den 27. december 2008).

European Wind farms Denmark A/S har ansvaret for projektet som beskrevet i udbudsmaterialet omfattende annoncering, indbydelse til køb af vindmølleaktier og tegningsaftale. Vort ansvar er på grundlag af vort arbejde at udtrykke en konklusion om oplysninger om økonomiske forhold i prospektet, samt at erklære os om, hvorvidt projektet opfylder de betingelser, der er nævnt i Lov om fremme af vedvarende energi § 14, stk. 4.

Prognoseerne er udarbejdet i forbindelse med, at European Wind farms Denmark A/S har indbudt investorer til deltagelse i Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab, og European Wind farms Denmark A/S har i den forbindelse opstillet forventninger til fremtidige begivenheder og beslutninger, som muligvis ikke finder sted eller gennemføres som forudsat.

### **Det udførte arbejde**

Vi har udført vort arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3000 "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed" med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for vor konklusion. Vi har undersøgt udbudsmaterialet og har i den forbindelse foretaget undersøgelse af, om materialet opfylder de betingelser, der fremgår af Lov om fremme af vedvarende energi vedrørende udbud af vindmølleandele til lokale borgere med køberet. Vi har undersøgt prospektets oplysninger om økonomiske forhold, herunder opstilling af anlægsbudget, driftsprognose samt hoved- og nøgletal, som vi har påset korrekt uddraget og gengivet fra det udarbejdede budget. Det er vor opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Undersøgelserne har ikke givet anledning til forbehold.

### **Konklusion**

Det er vor opfattelse, at projektet opfylder følgende betingelser om at:

- der udbydes ejerandele svarende til mindst 20 % af parkproduktionen til de personer, som er berettiget til at afgive købstilbud, idet der udbydes aktier i vindmøller, som skal drives i en selvstændig juridisk enhed i form af Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab via projektkontrakt mellem European Wind farms Denmark A/S contra Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab
- der i Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab for de almindelige aktionærer er en begrænset hæftelse svarende til aktiernes pålydende værdi overfor partnerselskabets forpligtelser. Herudover er gældsstiftelse ifølge partnerselskabets vedtægter begrænset til mellemfinansiering af moms og til optagelse af en byggekredit til dækning af eventuelle negative afvigelse i forhold til de budgetterede anlægsudgifter
- at prisen på ejerandelene via projektkontrakt mellem Tjørneby Vindkraft I Kommanditaktieselskab contra European Wind farms Denmark A/S fastsættes til kostpriser - dog tillagt honorar for udført arbejde, jf. side 9 og 10 i indbydelsen
- oplysninger om økonomiske forhold i øvrigt via oplysningerne i Indbydelse til køb af vindmølleandele og Tegningsaftale er retvisende.

### **Supplerende oplysninger**

Opmærksomheden henledes på, at der ikke er indgået en aftale om faste priser for alle posterne i anlægsbudgettet, og at afregningsreglerne for strøm produceret af vindmøller samt den skattemæssige behandling af

afskrivninger på kompensation mv. er usikre. Endvidere henvises til afsnittet om særlige risici ved vindmølle-  
ledrift på side 19.


Når der som i nærværende tilfælde budgetteres for en længere årrække, har prognosen i særlig grad karakter  
af en fremtidsvurdering. Ikke alle forudsætninger kan forventes opfyldt, ligesom der kan indtræffe uforudsete  
begivenheder og hændelser. Endvidere kan der komme nye love og tilskudsbestemmelser.

Effekten af enkeltvise ændringer i de anvendte forudsætninger fremgår af følsomhedsanalysen, der er vist på  
side 24 og 28. Det endelige resultat kan derfor afvige fra det prognosticerede resultat i såvel positiv som  
negativ retning, og på grund af den lange løbetid kan selv små afvigelser efter omstændighederne give væ-  
sentlige påvirkninger på investeringens rentabilitet og dermed resultatet ultimo.

Da revision forudsætter realiserede og beløbsmæssigt registrerede handlinger, kan nærværende prognosema-  
teriale, der omfatter fremtidige hændelser, ikke betragtes som revideret.

Fårup, den 16. november 2012

**Revisionsfirmaet Ole Vestergaard**  
**Statsautoriseret Revisionsaktieselskab**

  
Ole Vestergaard  
Statsautoriseret revisor